

VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO  
REVEREND

**Valoración financiera de la empresa E.S.E. Alejandro Próspero Reverend**

**Estudiantes**

**Juan José De León Ternera  
Natalia Margarita Pardo Fernández  
María Piedad Ramírez García**

**Universidad Jorge Tadeo Lozano  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas  
Especialización en Gerencia Financiera  
Promoción 14**

**Directora de trabajo de grado: Mg. Luz Mery Sánchez Sánchez**

**Coordinador Académico: Mg. Jairo Humberto Sánchez Segura**

**Santa Marta D.T.C.H.**

**Marzo, 2015**

## Tabla de contenido

<b>Resumen.....</b>	<b>100</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>111</b>
<b>Introducción .....</b>	<b>122</b>
<b>Capítulo 1 .....</b>	<b>166</b>
<b>Diseño Teórico.....</b>	<b>166</b>
Título del proyecto .....	166
Planteamiento del problema .....	166
Objetivos.....	200
Objetivo general .....	200
Objetivos específicos.....	200
Justificación.....	211
Resultados esperados.....	222
<b>Capítulo 2 .....</b>	<b>233</b>
<b>Marco de Referencia.....</b>	<b>233</b>
Marco teórico.....	233
Marco referencial.....	300
Perfil corporativo.....	300
Información general E.S.E. ....	322

VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO  
 REVEREND

Estructura organizacional .....	344
Productos y servicios.....	344
Infraestructura .....	355
Estrategias corporativas.....	355
Análisis DOFA.....	366
<b>Capítulo 3 .....</b>	<b>39</b>
<b>Diseño Metodológico.....</b>	<b>39</b>
Tipo de investigación .....	39
Alcance .....	40
Descripción de la población .....	400
Diseño muestral .....	40
Técnicas de recolección de información. ....	401
Fuentes de información. ....	411
Metodología.....	412
<b>Capítulo 4 .....</b>	<b>423</b>
<b>Desarrollo de los objetivos .....</b>	<b>423</b>
Situación financiera - Sector salud .....	433
Indicadores financieros - Sector .....	433
Situación financiera de la empresa E.S.E. Alejandro Prospero Reverend. ....	522

VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO  
REVEREND

Balance general de la E.S.E.....	522
Estado de resultado de la E.S.E.....	555
Flujo de fondos de la E.S.E. ....	577
Fuentes y usos de la E.S.E.....	59
Indicador altman Z-Score de la E.S.E. ....	622
Indicadores de capital de trabajo de la E.S.E. ....	633
Indicadores financieros de la E.S.E.....	655
Indicadores económicos de la E.S.E. ....	666
Proceso de valoración.....	69
Datos de entrada de la E.S.E. ....	69
Parámetros 1 base proyección de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend.....	70
Parámetros 2 base proyección de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend.....	700
Parámetros 3 base proyección de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend.....	711
Análisis de la demanda.....	722
Proyección de ingresos.....	74
Proyección de costo de ventas gastos.....	75
Activos y deudas .....	756
Estado de resultado proyectado .....	79
Flujo de caja indirecto .....	800

VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO  
REVEREND

Balance general proyectado.....	82
Flujo de fondos proyectado .....	844
EVA.....	86
Costo de patrimonio .....	87
Escudo fiscal.....	91
Beta emergente .....	922
WACC .....	923
Flujo de caja libre .....	944
Valoración .....	955
<b>Capítulo 5 .....</b>	<b>977</b>
<b>Conclusiones.....</b>	<b>977</b>
<b>Capítulo 6 .....</b>	<b>1001</b>
<b>Referencias .....</b>	<b>1001</b>

**Lista de Tablas**

Tabla No. 1 DOFA	37
Tabla No. 2 Predictor de quiebra Altman sector	43
Tabla No. 3 Indicadores de liquidez sector	44
Tabla No. 4 Indicadores de endeudamiento sector	44
Tabla No. 5 Cobertura de intereses sector	45
Tabla No. 6 Generación de recursos sector	46
Tabla No. 7 Indicadores de rentabilidad sector	46
Tabla No. 8 Indicadores de actividad sector	47
Tabla No. 9 Indicadores de crecimiento sector	48
Tabla No. 10 Indicadores financiero sector – Benchmark	49
Tabla No. 11 Balance general de la E.S.E.	52
Tabla No. 12 Estado de resultado de la E.S.E.	55
Tabla No. 13 Flujo de fondos de la E.S.E.	57
Tabla No. 14 Capital de trabajo	58

VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO  
REVEREND

Tabla No. 15 Fuentes y usos de la E.S.E.	59
Tabla No. 16 Indicador Altman Z-Score de la E.S.E.	62
Tabla No. 17 Indicadores de capital de trabajo de la E.S.E.	63
Tabla No. 18 Análisis Dupont	63
Tabla No. 19 Indicadores financieros de la E.S.E.	65
Tabla No. 20 Indicadores económicos de la E.S.E.	66
Tabla No. 21 Datos de entrada valoración de la E.S.E.	69
Tabla No. 22 Parametros 1 base de proyección de la E.S.E.	70
Tabla No. 23 Parametros 2 base de proyección de la E.S.E.	70
Tabla No. 24 Parametros 3 base de proyección de la E.S.E.	71
Tabla No. 25 Analisis de la demanda de la E.S.E.	72
Tabla No. 26 Proyección de ingresos de la E.S.E.	74
Tabla No. 27 Proyección de costo de ventas - gastos de la E.S.E.	75
Tabla No. 28 Activos y deuda - Inversión de la E.S.E.	76
Tabla No. 29 Activos y deuda - Financiación y capital de la E.S.E.	77
Tabla No. 30 Activos y deuda - Prestamo de la E.S.E.	77
Tabla No. 31 Estado de resultados proyectado de la E.S.E.	79
Tabla No. 32 Flujo de caja indirecto de la E.S.E.	80
Tabla No. 33 Balance general proyectado de la E.S.E.	82

VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO  
REVEREND

Tabla No. 34 Flujo de fondos proyectado de la E.S.E.	84
Tabla No. 35 EVA de la E.S.E.	86
Tabla No. 36 Costo del patrimonio de la E.S.E.	87
Tabla No. 37 Escudo fiscal de la E.S.E.	91
Tabla No. 38 Beta emergente	92
Tabla No. 39 WACC de la E.S.E.	93
Tabla No. 40 Flujo de caja libre de la E.S.E.	94
Tabla No. 41 Valoración de la E.S.E.	95

VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO  
REVEREND

**Lista de Gráficas**

Gráfica No. 1 Análisis de la demanda	72
Gráfica No. 2 Proyección de ingresos	74

# VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## **Resumen**

La E.S.E Alejandro Próspero Reverend, constituye una categoría especial de entidad pública descentralizada, del orden distrital, dotada de personería jurídica, patrimonio propio y autonomía administrativa e integrante del Sistema General de Seguridad Social en Salud. La E.S.E, es una organización del estado que tiene por objeto la prestación de servicios de salud en primer nivel de atención, con una amplia red de 25 puntos ubicados en la zona urbana y rural del distrito de Santa Marta. Dicha organización dentro de su visión pretende consolidarse en el mercado y expandirse a través de más puntos de atención, es por ello que el presente trabajo propende por realizar una valoración financiera de la institución, para diagnosticar como se encuentra la misma y poder proyectarla hacia el futuro.

Dentro de las metodologías implementadas se utilizó el método de Flujo de Caja Descontados y la aplicación de diferentes indicadores financieros, tales como el EBITDA, el WACC, ROE, ROA y EVA. Por otra parte se analizaron los estados financieros principales de la compañía, para poder tener un histórico del comportamiento de las cuentas que conforman los mismos a través de los años.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

**Palabras claves:** Valoración, Método de Flujos de Caja Descontados, EBITDA, WACC, ROE, ROA, EVA, Estados Financieros.

### **Abstract**

The E.S.E Alejandro Próspero Reverend, constitute a special category of decentralized, districtal public order entity, provided with legal personality, own patrimony and administrative autonomy and member of the General Social Security Health System. The E.S.E is a State Organization which aims in the provision of health services at the primary care level, with a wide network of 25 points, located in the urban and rural area of the District of Santa Marta. This organization within its vision seeks to establish itself in the market and expand through more points of attention, so that this work tends to make a financial assessment of the institution, to diagnose how it is now and being able to project it into the future.

Within the implemented methodologies the method of cash flow discounted was used, and the application of various financial indicators, such as EBITDA, the WACC, ROE, ROA and EVA. Moreover the primary financial statements of the company are analyzed, in order to have a historical account of behavior that makes them through the years.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

**Keywords:** Valuation, Method discounted cash flow, EBITDA, WACC, ROE, ROA, EVA, Financial Statements.

### **Introducción**

Desde la constitución de 1991 Colombia ha adquirido diversos compromisos en lo que respecta a la salud de la población. Por este motivo y buscando que ésta tenga un acceso eficiente y oportuno a los servicios, en Colombia se han desarrollado múltiples leyes en torno a este tema, dentro de las cuales se resaltan la ley 100 de 1993 que descentraliza el sistema de salud colombiano.

El artículo 156 de esta ley define las características básicas del sistema de seguridad social en salud, el cual establece: al Gobierno Nacional como el encargado del SGSSS (Sistema de Seguridad Social en Salud); la existencia de una Unidad de Pago por Capitación UPC que corresponde a un pago recibido por cada entidad promotora de salud, por cada persona afiliada y beneficiaria; la creación de un régimen subsidiado para los más pobres y vulnerables financiado por la nación, los departamentos y municipio, y por un fondo de solidaridad y garantía (compensa las diferencias entre los perfiles de riesgo e ingresos) y recursos de los afiliados de acuerdo a su capacidad. La ley también crea el perfil del régimen contributivo que cubre a trabajadores, jubilados o personas con capacidad de pago.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Esta ley crea entonces la visión de dos tipos de perfiles según Gustavo Nicolás Páez, Luis Felipe Jaramillo, Camila Franco y Leonardo Arregoces, en los cuales quienes tienen capacidad de pago lo realizan, mientras que quienes no se amparan bajo la figura de la solidaridad (principio constitucionalmente establecido) y el amparo del gobierno. (Páez, Gustavo; Jaramillo, Luis; Franco, Camila; Arregoces, Leonardo, 2013).

Este modelo trajo consigo grandes beneficios en cobertura y acceso, sin embargo, la forma en la cual se definieron los incentivos para los actores del sistema ha generado fenómenos indeseables, tales como la negación de servicios y los problemas de cartera de los hospitales.

Desde esta perspectiva mientras el mundo se enfrenta a los desafíos conjuntos de la desaceleración económica, la creciente globalización del sistema económico y de las enfermedades, y las demandas cada vez mayores de la atención a los enfermos, la necesidad de una cobertura sanitaria universal y una estrategia de financiación que la mantenga nunca han sido tan grandes.

En este sentido, para las entidades del sector es importante contar con un poderoso direccionamiento estratégico que asegure una alta capacidad de reacción para asumir los cambios de los mercados internacionales y garantizar su rentabilidad, crecimiento, permanencia y competitividad en el mercado.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Es por tal motivo que el presente proyecto de grado trata de la aplicación de herramientas para el análisis cualitativo y el diagnóstico financiero del período comprendido entre los años 2010 a 2013, de la organización colombiana E.S.E. Alejandro Próspero Reverend, entidad que hace parte del sector de la salud, con el objetivo de realizar la valoración y una proyección de la misma para los próximos diez años.

La valoración de empresas es la recopilación de una serie de conocimientos de distintas áreas como son la financiera, de mercados, económica y estadística, todas ellas estudiadas durante el transcurso del post-grado de Gerencia Financiera.

Con base en lo anterior, es válido mencionar que la valoración de una empresa se realiza por varios motivos, como son fusiones, adquisiciones, escisiones, ventas entre otras, pero para este caso la razón principal de la investigación es lograr un alineamiento con la visión empresarial en la cual se indica que para el año 2015, la E.S.E. será una entidad moderna, sostenible, competitiva y líder en la prestación de servicios de salud, incrementando su mercado. Cabe aclarar que si se conoce el valor económico actual de la organización estudiada, se podrá realizar un plan estratégico que permitirá a los inversionistas tomar decisiones en cuanto a sostenibilidad, financiamiento y tácticas comerciales, que le generen valor agregado y maximicen las utilidades.

Durante el desarrollo de este trabajo se encontrará la definición de un marco teórico, el cual dará una introducción a los lectores en el tema de valoración de empresas, se definen los

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

conceptos, tipos de valoración y aplicación de cada uno de ellos. Luego se desarrolla un análisis descriptivo del sector y una descripción general de la E.S.E. Posteriormente se realiza de una manera ordenada y explícita la valoración de la empresa motivo de estudio bajo el método de flujo de caja libre descontado, permitiendo conocer su valor actual bajo unos supuestos de estrategia al interior de la empresa y de unos parámetros macroeconómicos, los cuales por medio de la simulación de comportamiento de las principales variables permitirá conocer el efecto de cada una de ellas en el valor de la empresa, para llegar a unas conclusiones y recomendaciones generales tendientes a la maximización del valor, utilizando los conceptos de gerencia del valor.

Para la realización de la investigación se utilizó información contable disponible en Supersociedades, SIHO, Bayton, Benchmark, Betas emergentes de Damodaran entre otra información pública disponible.

## **Capítulo 1** **Diseño Teórico**

### **Título del proyecto**

Valoración de la empresa Colombiana E.S.E. Alejandro Próspero Reverend.

### **Planteamiento del problema**

La salud es un estado de completo bienestar físico, mental y social, y no solamente la ausencia de afecciones o enfermedades según lo afirma la Organización Mundial de la Salud, por intermedio de la revista colombiana de anestesiología. (García & Chicaiza, 2010) De esta forma, la conceptualización de la salud se expandió hasta abarcar la capacidad de llevar una vida productiva en términos sociales, económicos y emocionales. (Esnaola, y otros, 2010)

Hoy en día el sector salud se consolida como uno de los sectores más grandes de la económica mundial, alcanzando 7.5 trillones de dólares en el año 2014, acaparando más del 9,3% del PIB global. Los países que más se destacan por su alto gasto en el sector son Estados Unidos y los países que componen el OCDE con un 90%, el resto de países del mundo absorbe menos del 10%, dato relevante teniendo en cuenta que países como Rusia, India y China con mucha población hacen parte de este porcentaje. (Dranove, Garthwaite, & Ody, 2014)

En Latinoamérica el anterior ranking es liderado por Argentina y Brasil según informes de la Organización Mundial de la Salud. Por su parte Colombia se encuentra en el tercer lugar con

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

un 6.5% del PIB año 2014, equivalente a 40 billones de pesos. Por persona, dicho gasto asciende a 400 dólares anuales, doblando la cifra de los últimos diez años. (Organización Mundial de la Salud)

El sistema vigente de salud en Colombia está reglamentado por la ley 100, expedida en 1993. La institucionalidad del sector se encuentra representada por medio del Ministerio de Salud y Protección Social, cuyo objetivo es dirigir el sector a través de políticas de promoción de la salud, la prevención, el tratamiento y la rehabilitación de la enfermedad y el aseguramiento, así como la coordinación intersectorial para el desarrollo de políticas sobre los determinantes en salud; bajo los principios de eficiencia, universalidad, solidaridad, equidad, sostenibilidad y calidad, con el fin de contribuir al mejoramiento de la salud de los habitantes de Colombia. Por su parte la inspección, vigilancia y control del sector radica en la Superintendencia Nacional de Salud. (Yepez, Ramirez, Sanchez, Ramirez, & Jaramillo, 2010)

Las ciudades líderes en empresas prestadoras de servicios de salud, son Medellín, Bogotá y Cali en donde se posicionan a nivel internacional 8 empresas pertenecientes al sector. (Acosta, Olga, Ruíz, & Ayala, 2014)

Como impulsores del servicio surgen en Colombia las Empresas Sociales del Estado, E.S.E. Es por tal motivo que a nivel regional en el año 2002, mediante el decreto No. 317 del 21 de Octubre se crea la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend como una entidad pública

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

descentralizada de orden distrital, dotada de personería jurídica, patrimonio propio y autonomía administrativa e integrante del Sistema General de Seguridad Social en Salud.

Desde sus inicios la E.S.E. se ha caracterizado por trabajar por la excelencia y la calidad del servicio, a pesar de que el número de vinculados a la misma ha disminuido durante los últimos 10 años, por factores que afectan el entorno como la baja inversión en la red pública de hospitales, el alto índice de endeudamiento acumulado en el sector, el aumento de empresas privadas que prestan el servicio, la influencia de las malas decisiones de política pública y las pocas actividades de articulación y promoción del sector. (Vélez A. , 2014)

Dicho escenario en el Magdalena como en la mayoría de ciudades del país, empeora por la percepción de los ciudadanos, al considerar este servicio poco eficiente, en donde se observan largas filas, interminables papeleos y altos costos, es por tal motivo que la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend se ha propuesto cambiar este panorama, convirtiéndose en una entidad con vocación de servicio y bienestar social, muy a pesar de que cuente con el 77% de la población bajo su régimen. (Base de Datos E.S.E. Alejandro Prospero Reverend)

A nivel financiero la empresa para el año 2013 se propuso facturar el 100% de los servicios prestados, disminuir su cartera en un 20% y reducir los saldos de cuentas por pagar en un 86%, hechos que favorecieron su situación económica.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

La E.S.E. Alejandro Prospero Reverend con el propósito de ir acorde con las nuevas tendencias del mercado mundial –creciente demanda del servicio de salud, avances tecnológicos que ponen a disposición nuevos medicamentos y alternativas, cambio demográfico y cultural de la población– requiere consolidar su situación económica y el valor de la firma, para precisar si en la actualidad sus políticas financieras, operativas y administrativas son coherentes en el marco de su direccionamiento estratégico.

Teniendo en cuenta lo anterior, se propone la siguiente pregunta de análisis: ¿Qué herramienta financiera reúne de forma macro el comportamiento del mercado en donde se desarrolla la organización?.

## **Objetivos**

### **Objetivo general**

Realizar la valoración de la empresa colombiana E.S.E. Alejandro Próspero Reverend mediante el modelo de flujo de caja descontado con el propósito de generar un plan estratégico que le permita a los inversionista tomar decisiones en cuanto a sostenibilidad, financiamiento y tácticas comerciales que le generan valor agregado a la entidad.

### **Objetivos específicos**

- Realizar un análisis cualitativo de la compañía.
- Diagnosticar la información financiera de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend (2010-2013)
- Identificar los datos para construir las proyecciones de la empresa en un horizonte de 10 años.
- Efectuar valoración de la empresa por la metodología de flujo de caja descontado.

## **Justificación**

Los hospitales públicos en Colombia después de la ley 100 del año 1993, modificaron su estructura de financiamiento del subsidio a la oferta al subsidio a la demanda, convirtiéndose en empresas sociales del estado con autonomía administrativa y financiera, autosostenibilidad y libre competencia en la venta de servicios de salud.

Este nuevo modelo de financiación en el sistema general de seguridad social en salud, ha generado una crisis financiera en la red hospitalaria nacional, hecho que afecta los criterios de oportunidad, accesibilidad y calidad en la prestación de los servicios en salud. (Nuñez & Zapata, 2012)

Desde esta perspectiva, el propósito fundamental de este estudio es hacer un análisis de la situación financiera de la ESE Alejandro Próspero Reverend, a través de los estados financieros que son los medios por el cual se trasmite a la gerencia y a los usuarios externos interesados la situación financiera real y veraz del negocio de salud de esta ESE.

En este sentido, el análisis del balance general muestra la fuerza financiera de la organización, al exponer lo que se posee y lo que debe hasta cierta fecha; el estado de resultado se utiliza para sintetizar las transacciones operativas de un negocio, asociando los ingresos generados durante un período con los gastos incurridos para obtener dichos ingresos; el estado de cambio en la situación financiera permite establecer si la generación interna operacional de la empresa cubre los flujos de inversión y permite cumplir con las obligaciones financieras, el estado de fuentes y usos permite conocer el origen de los recursos y los indicadores financieros que dejan en evidencia la estructura de liquidez, endeudamiento, eficiencia y rentabilidad de la organización.

Es importante resaltar que los resultados de este estudio le puede ser útil a las directivas de la E.S.E., para conocer las debilidades y fortalezas financieras así como también si la empresa está en capacidad de atender sus obligaciones con los acreedores, si tiene capacidad de endeudamiento,

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

si presenta rentabilidad en sus actividad, con el propósito de diseñar estrategias que permitan proponer soluciones a los hallazgos encontrados, en pro de optimizar el manejo de los recursos económicos y financieros de la institución.

En concordancia con lo anterior, se puede afirmar que conocer el valor actual y una proyección estimada a diez años de la situación de la compañía, dará una ventaja para la toma de decisiones asertivas, en búsqueda del incremento de las ventas y el aumento del valor económico de la organización en el mercado.

Por lo descrito el desarrollo de este estudio, brinda la oportunidad de aplicar los conocimientos adquiridos en la Especialización en Gerencia Financiera, vinculando a la universidad Jorge Tadeo Lozano a través de sus estudiantes de postgrado al sector real mediante la aplicación de conocimientos y propuestas metodológicas.

### **Resultados esperados**

Se espera que al finalizar la proyección y valoración de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend se logre establecer un orden metódico de la información financiera y económica de la organización considerando los distintos resultados obtenidos en los escenarios propuestos, con el fin de implementar planes de mejoramiento que tengan congruencia con la visión empresarial, logrando un mayor reconocimiento e incremento de las ganancias.

## **Capítulo 2**

### **Marco de Referencia**

#### **Marco teórico**

Teniendo en cuenta los objetivos del presente trabajo, a continuación se presentan algunos apartes históricos, teorías y referencias seleccionadas como base documental:

El origen de la valoración financiera de empresas, según Ospitia y Zarate (2.007) nos lleva a la década del sesenta, período en el cual se enseña públicamente el trabajo titulado “Dividend policy, growth, in the valuation of shares” en el Journal of Business de Octubre de 1.961. Con ésta investigación, se introdujo el modelo económico original de valoración de empresas, y se obtuvo ‘una fórmula de valoración intrínseca aplicando de una manera rigurosa, principios de microeconomía referentes a la formación de precios y al comportamiento del mercado’. (Ospitia & Zarate, 2007)

La valoración de empresas es un instrumento para determinar los valores estimados de una compañía y su situación financiera actual permitiendo realizar proyecciones y determinar el valor agregado de la misma. Los principales interesados en efectuarla son los accionistas, inversionistas externos, personal directivo y administrativo.

Según García (2009) el valor de una entidad sirve de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se derivan deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y sofisticación de forma que las decisiones que deban tomarse

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible.

*(García O. , 2009)*

Así mismo Alonso y Villa (2007), consideran que existe un consenso generalizado sobre la valoración de empresas, definiendo esta como el valor actual de todo lo que la empresa va a generar en el futuro, y eso no es otra cosa que actualizar los dividendos esperados. Por lo anterior dichos autores afirman que “el valor de la empresa es un buen indicador de su evolución económica”, lo cual ofrece una herramienta determinante y de alta importancia para la toma de decisiones. *(Alonso & Villa, 2007)*

Añadiendo algunos aportes de López y Luna (2001), cuando se decide desarrollar una valoración de empresas, “se pueden utilizar muchos modelos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. (...) Se aceptan como más idóneos, los basados en descuentos de flujos económicos (...)”. *(López & de Luna, 2001)*. Sin embargo sin importar la metodología utilizada, en todo proceso de valoración se requiere del uso de información sobre la organización, lo más objetiva y precisa posible.

Por otra parte, al reseñar lo expuesto por García (2003), se puede afirmar que el concepto de valoración empresas más allá de parecer un conjunto de cifras agrupadas de acuerdo a una serie de reglas que convergen en un resultado aparentemente acertado; es un ejercicio que integra dos perspectivas esenciales: ciencia y arte. *(García O. , Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, 2003)*

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Como ciencia, la valoración de empresas combina la observación de una variedad de factores internos y externos que afectan a la entidad, el sector al que pertenece y en general al entorno macroeconómico; de la mano de técnicas cuantitativas de análisis asociadas a la estadística, la economía y las finanzas principalmente. (García O. , Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, 2003).

Desde la visión del arte, la valoración de empresas es una combinación de experiencia, conocimiento, juicio y olfato de quien la ejecuta, para identificar aspectos críticos o relevantes relacionados con los factores internos y externos que afectan a la entidad. En resumen es ‘la habilidad para agrupar, relacionar, y sintetizar hechos y percepciones provenientes de una gran cantidad de recursos’. (García O. , Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, 2003).

De manera pertinente, los planteamientos realizados por Rodríguez & Montoya (2.013) definen que “la valoración de empresas es un área de las finanzas que permite conocer el valor de una compañía determinada, y dicho valor corresponde a la capacidad que tiene la empresa para aprovechar al máximo sus recursos y poder generar flujos de cajas futuros positivos”. (Rodríguez & Montoya, 2007).

Reafirmando las ideas de autores ya aludidos, para Castaño (2.008) la valoración de empresas consiste en ‘cuantificar y actualizar, de una forma razonada, la capacidad que tiene de generar recursos futuros a través de su funcionamiento’, por lo que implica un análisis de todos

los elementos de la organización: clientes, proveedores, estructura, sector y estados financieros.

(Castaño C. , 2008)

Por otra parte tenemos autores como Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002) que manifiestan que la valoración es un ejercicio de sentido común que requiere muy poco de conocimiento técnico y que mejora con la experiencia. (*Van Horne & Wachowicz, 2002*)

Por su parte el reconocido investigador *Damodaran, A.* explica los tres errores más comunes al momento de realizar una valoración de empresas, (*Damodaran, Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value*) los cuales son:

1.- Asumir que el crecimiento es gratis o muy barato. En muchas valoraciones este es un supuesto muy habitual. Los analistas tienden a incrementar las tasas de crecimiento de las compañías empujados por su optimismo sobre ellas. Pero no suelen tener en cuenta qué inversiones tienen que acometer esas empresas para poder afrontar ese crecimiento.

2.- No descontar la dificultad de que las empresas, y sus modelos de negocio, escalen. A medida que las compañías se hacen más grandes, mantener altas tasas de crecimiento (y rentabilidad) suele ser realmente difícil. Es por ello que el crecimiento se desvanece en la mayoría de las empresas a medida que éstas se hacen más grandes.

3.- Mezclar la macro con el micro. Cuando se hacen valoraciones de compañías, de forma individual (micro), se tienden a asumir ciertos supuestos sobre los tipos de interés u otras variables macroeconómicas. De tal modo que, al final, es difícil discernir qué parte de la valoración se debe a los factores micro y qué parte se debe a los pronósticos que se hacen sobre la evolución de la economía (macro).

En complemento, García (2.003) sugiere que el primer paso para la valoración de una empresa es la realización de un diagnóstico financiero y estratégico, desde el cual se estudien las cifras financieras históricas, que permita además ‘formarse una idea inicial del atractivo de la empresa que se va a valorar, lo cual, definitivamente facilita la identificación de eventuales

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

oportunidades de reestructuración con el fin de mejorar su valor'. (García O. , Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, 2003)

Cabe aclarar que este diagnóstico según García (2009), permite determinar las eventuales necesidades de reestructuración operativa o financiera que requiera la empresa con el fin de incrementar su valor lo cual queda plasmado en su plan financiero o plan de desarrollo y cuyo efecto se traduce en unas proyecciones financieras. (García O. , Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones., 2009)

De acuerdo con Fernández (2008) existen distintos métodos de valoración que se dividen en cuatro grupos estos son: Métodos estáticos o simple, Métodos dinámicos, Métodos compuestos, Métodos múltiples o comparables. (Fernández P. , *Metodos de valoración de empresas.*, 2008)

El método estático es la estimación del valor del patrimonio de la compañía es decir lo que posee en sus balances; el método dinámico por su parte es aquel que tiene en cuenta el futuro, basando el valor de la empresa en activos actuales y de crecimiento, tales como el flujos de caja descontado y los dividendos; el método compuesto incorporan una parte estática y una dinámica, la parte estática es el valor de los activos de la empresa, mientras que la parte dinámica trata de cuantificar el valor que genera la empresa en el futuro, considerando todas las partes de la organización y el método de múltiples es en el cual se debe determinar ratios

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

de valor de un mismo sector, para poder realizar una comparación de la empresa que se quiere valorar. (*Fernández, Metodos de valoración de empresas., 2008*)

Sin embargo de acuerdo con Copeland, Murrin y Koller (2004) existen más métodos de valoración de empresas, aplicables de acuerdo a las circunstancias y necesidades particulares del evaluador o de la empresa, los cuales se pueden clasificar en dos grandes grupos a saber: valoración de empresas en funcionamiento y valoración de empresas en liquidación.

(*Copeland, Murrin, & Koller, 2004*)

Las empresas en funcionamiento tienden a incrementar su valor en el mercado dependiendo de aspectos cualitativos y principalmente de la proyección que se tenga de generación de valor agregado, actualmente la mejor herramienta para el cálculo del valor agregado es el EVA (Valor Económico Agregado), éste se establece como la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos producida por la empresa y la rentabilidad mínima esperada. (*Copeland, Murrin, & Koller, 2004*)

Para el caso de las empresas en liquidación, prima el valor de los activos tangibles con que cuente la empresa, debido a que los aspectos cualitativos relacionados con el posicionamiento de marca, aceptación del producto, porción del mercado, entre otros, son de carácter subjetivo que tienden a tener un bajo valor, porque en muchas ocasiones al estar la empresa fuera de operación, se comienza a perder fidelidad de los clientes. (*Copeland, Murrin, & Koller, 2004*)

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Con base en los postulados de Vélez (2013) las metodologías para las compañías en funcionamiento se subdivide en valor de la empresa en bolsa, valor de reposición o de remplazo, múltiplo de utilidades, transacciones comparables, flujo de utilidades descontadas y flujo de caja libre descontado. (*Vélez, 2013*)

Con referencia a las metodologías de valoración de empresas en liquidación según Fabregat (2009) encontramos el método de valor en libros, valor ajustado en libros, valor de mercado y valor de descomposición. (*Fabregat, 2009*)

## **Marco referencial**

En este aparte se describe la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend según la información registrada en su sitio web [webesealprorev.gov.co](http://webesealprorev.gov.co) y la base de datos de la entidad.

### **Perfil corporativo**

#### **-Actividad económica**

La E.S.E Alejandro Próspero Reverend, constituye una categoría especial de entidad pública descentralizada, del orden distrital, dotada de personería jurídica, patrimonio propio y autonomía administrativa e integrante del Sistema General de Seguridad Social en Salud. La E.S.E, con NIT. 819004070-5, es una organización del estado que tiene por objeto la prestación de servicios de salud en primer nivel de atención, con una amplia red de 25 puntos ubicados en la zona urbana y rural del Distrito de Santa Marta. Dicha organización es integrante del Sistema General de Seguridad Social en Salud, por lo que adelanta acciones de promoción, prevención, tratamiento y rehabilitación de la salud en el área de cobertura, que para el caso de estudio es el municipio de Santa Marta.

#### **-Misión**

La E.S.E. Alejandro Próspero Reverend es una organización que genera bienestar a la población vulnerable del Distrito de Santa Marta a través de la prestación de servicios de salud

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

oportunos, humanizados, personalizados, integrales, pertinentes y continuos, de acuerdo a los estándares aceptados en la práctica profesional. Cuenta con un personal competente y comprometido con la institución y la salud de sus usuarios, con una infraestructura acorde a los lineamientos establecidos por la ley y una tecnología biomédica adecuada al perfil epidemiológico de la región. Además contribuye a la formación del talento humano en las diversas áreas de la salud vinculando a los estudiantes de la región a través de convenios docente - asistenciales.

### -Visión

Para el 2015 la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend será una entidad moderna, sostenible, competitiva y líder en la prestación de servicios de salud, reconocida por la comunidad en general del Distrito de Santa Marta, por su compromiso con la calidad y la satisfacción del usuario y su familia, por el fomento de la cultura de la prevención y por la preparación del talento humano en salud de la región. Para todo esto se diseñará y pondrá en marcha otros centros de atención de niveles superiores de complejidad.

### -Objetivos institucionales

Contribuir con el desarrollo social del Distrito de Santa Marta, mejorando la calidad de vida de la Comunidad, reduciendo la morbilidad, la mortalidad, la incapacidad, el dolor y la angustia.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Prestar servicios de salud eficientes y oportunos, humanizados, personalizados, integrales, pertinentes y continuos, que cumplan con las normas de calidad establecidas por la organización.

Propender por la satisfacción de las necesidades esenciales y secundarias en salud de los usuarios y el entorno en general, a través de acciones organizativas, técnico-científicas y técnico-administrativas.

Perfeccionar la estructura y capacidad operativa de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverenda través del desarrollo de proyectos de investigación y mediante la aplicación de principios y técnicas gerenciales que aseguren la supervivencia, crecimiento, calidad de los recursos, capacidad de competir en el sector, rentabilidad social y financiera.

Promover la coordinación interinstitucional e intersectorial que permita un trabajo conjunto con fines de impacto social.

### **Información general E.S.E.**

-Sector: Salud

-Descripción del sector: Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social

-Sección y división CIU: Servicios sociales y de salud

-Grupo CIU: Actividades relacionadas con la salud humana

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

-CIIU: Actividades de las instituciones prestadoras de servicio de salud con internación.

-Tipo de sociedad: La E.S.E. Alejandro Próspero Reverend; es una IPS pública con personería jurídica adscrita a la secretaria de Salud Departamental con suficiencia patrimonial (recursos de venta de servicios y del sistema de participación social).

-Años de constitución: La E.S.E Alejandro Próspero Reverend, se constituyó en el año 2002, mediante el decreto No. 317 del 21 de Octubre de este año.

-Gerente general y representante legal: Gregorio Domínguez Fonseca.

-Localización: Avenida del Libertador # 25 -67.

-Unidades de servicio: UPSS Taganga: Calle 7 Casa 3 Esquina. Clínica Bastidas: Transversal 28 12 - 55. UPSS Mamatoco: Diagonal 34 No. 7 - 83. UPSS Gaira: Carrera 10 No. 18 - 25.

-Mercado: El área de influencia de la Empresa Social del Estado Alejandro Próspero Reverend comprende la zona urbana y rural del municipio de Santa Marta. Las Instituciones privadas en su área de influencia equivalen al 63% de la población total del Departamento el restante corresponde a organización de carácter público. En cuanto a la competencia es válido mencionar que la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend compite en la ciudad de Santa Marta con la E.S.E. Hospital Universitario Fernando Troconis.

-Principales clientes: Coosalud, Caprecom, Mutualser, Cajacopi, Solsalud y Barrios Unidos de Quibdo.

### **Estructura organizacional**

La empresa cuenta con una estructura organizacional de tipo matricial, en la cual se encuentra distribuida sus 285 trabajadores definiendo cinco grandes procesos como son:

Procesos estratégicos.

Procesos de Seguimiento.

Evaluación y Mejora.

Procesos Misionales

Procesos de Apoyo.

Los diferentes niveles que se visualizan son el directivo-ejecutivo, en línea staff los asesores, sigue el nivel operativo y el de apoyo que tiene parte del ejecutivo como son los jefes de procesos y parte del operativo como son los técnicos y jefes de la unidades funcionales.

### **Productos y servicios**

Estos se encuentran clasificados por nivel, entre los más importantes encontramos: Atención de Urgencias 24 horas, Consulta Médica General, Consulta Odontológica, Transporte Terrestre

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Asistencial Básico, Promoción y prevención, Vacunación, Laboratorio, Hospitalización, Fisioterapia, Cirugía General, Servicio Farmacéutico, Transfusión sanguínea, entre otros.

### **Infraestructura**

La E.S.E. Alejandro Próspero Reverend cuenta con una infraestructura total de 7272m<sup>2</sup> convirtiéndose en la más grande de la región, los cuales se distribuyen en 11 centros de salud, 7 en el área urbana y 4 en el área rural y 23 de puestos de salud.

Estos a su vez conforman una red de: 20 consultorios, 7 quirófanos, 6 pasillos, 4 salas de espera, área de servicio al cliente, facturación, ginecología, laboratorio clínico, área para el parqueo de ambulancias y área de servicios generales.

En cuanto a sus equipos y maquinaria la E.S.E. cuenta con 73 computadores, 85 escritorios, 134 sillas, 45 Camas, 7 equipos de química, 4 autoclave, 3 macro centrífuga, 3 micro centrífuga, 4 fonendo, 3 camilla ginecológica, 7 equipo de pequeñas cirugías, 26 sillas de rueda, 9 electrocardiograma, 20 tensiómetro y 10 pulsímetro.

### **Estrategias corporativas**

Posicionar y consolidar a la ESE Alejandro Próspero Reverend como una empresa líder en prestación de servicios de salud en el Departamento del Magdalena.

Acreditar a la ESE Alejandro Próspero Reverend como entidad prestadora en servicio salud.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Gestionar, optimizar y mantener los recursos financieros, administrativos y logísticos, mediante una adecuada gestión gerencial en pro del logro de los objetivos institucionales.

Disponer de un talento humano idóneo y comprometido con la calidad de la atención, mediante la selección objetiva y la complementación de un plan de inducción, re-inducción y educación continua.

Promover la coordinación interinstitucional e intersectorial que permita un trabajo conjunto con fines de preservar la salud y mejorar la calidad de vida de la población samaria.

Contribuir con el desarrollo social del Distrito mejorando la calidad de vida reduciendo la morbilidad, la mortalidad, el dolor y la angustia en los usuarios.

Reorganizar la red pública de prestación de servicios de salud en el distrito para garantizar la accesibilidad, la oportunidad y la calidad de la atención que se brinda al usuario.

### **Análisis DOFA**

Se realizó un análisis de las debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas de la organización desde las perspectivas del Balance Score Card –finanzas, clientes/mercado, procesos internos y aprendizaje– encontrando los siguientes hallazgos:

Tabla No. 1 DOFA

	ANÁLISIS INTERNO		ANÁLISIS DEL ENTORNO	
	Fortalezas	Debilidades	Oportunidades	Amenazas
FINANZAS	Contratación de I Nivel Capitada	Recuperación de cartera vigencias anteriores	Hospital de I Nivel Público que por normatividad permite mayor participación en la contratación de I nivel	Sisben sin infraestructura para universalizar
	Decreto 2330 de 2011 (Medida de Giro Directo)	Glosas por concepto de Promoción y Prevención de un 25% sobre la facturación Capitada de I Nivel	Normatividad vigente fortalece la recuperación de cartera de vigencias anteriores. Decreto 1080 de 2012, Resolución 1059 de 2012, Decreto 971 de 2011 y Resolución 471 de 2011	
	Mayor Contratación con el Ente Territorial y EPS-S de I Nivel de atención	Ingresos por servicios de II Nivel inferiores a los costos operativos		
		Mal aplicación de tarifas en la facturación por eventos		
CLIENTES / MERCADO	Distribución de los puntos de atención en los sectores más vulnerables de la ciudad	Falta equipo de trabajo interdisciplinario para negociaciones con las EPS	Ampliación de cobertura de servicios permite crecimiento de clientes	Apertura a la competencia
	Satisfacción del usuario en un 70%	Falta de oportunidad en el servicio	Posibilidad de expandir a nuevos mercados con las EPS-C.	Crisis actual en el sector salud
PROCESOS INTERNOS	Implementación de MECI	Falta de monitoreo y seguimiento en los procesos implementados	Vigilancia de los Entes de Control	Hospital público con mucha injerencia política

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

PERSONAS: APRENDIZAJE Y DESARROLLO	Cultura de Autocontrol	Personal poco comprometido en el área asistencial (de planta)	Ley 1438 de 2012 con referencia a vincular el personal misional a la planta de personal	Contratar personal sin competencias por la injerencia política
	Personal idóneo en el área asistencial	Personal sin competencias en proceso de Facturación (intermediación laboral)		
		Poca capacitación al personal del área asistencial		
		Tecnología Call Center obsoleto		

Fuente: (Base de Datos E.S.E. Alejandro Prospero Reverend)

### **Capítulo 3**

#### **Diseño Metodológico**

#### **Tipo de investigación**

La presente investigación se desarrolla desde el esquema de análisis de caso, con una estructura predominantemente cuantitativa, debido a que se implementarán técnicas matemáticas, informáticas y modelos financieros para el cumplimiento de los objetivos además se realizará el análisis de datos financieros existentes, recolectando la información muy cuidadosamente para ser lo más preciso posible.

De acuerdo con Hernández, Fernández, & Baptista (2010) el análisis cuantitativo comprende una ‘operación que se efectúa con toda la información numérica resultante de la investigación. Esta, luego de ser procesada, se presentará como un conjunto de cifras y porcentajes’ previamente calculados y resumidos, que constituirán los parámetros base de la presente investigación. (Hernández, Fernández, & Baptista, 2010)

Cabe resaltar que de acuerdo con Bernal (2006) también se observa que la investigación cuenta con una carácter descriptivo-analítico fundamental ya que consta de varias etapas que comienzan con el análisis del sector y de la empresa, recopilación de información preliminar, desarrollo de indicadores, modelos económicos y financieros para diagnosticar el estado actual económico de la empresa y la realización de la valoración y proyección de la empresa. (Bernal C., 2006)

**Alcance**

Esta investigación se contempla como análisis de caso, de tipo académico, opción de grado de la especialización de Gerencia Financiera por lo que los datos implementados son información contable.

**Descripción de la población**

El universo de estudio en la presente investigación será la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend, empresa vinculada al sector de la salud, cuya operación se desarrolla en la ciudad de Santa Marta, capital del Departamento del Magdalena (Colombia).

**Diseño muestral**

La información contable y financiera utilizada en esta investigación, proviene en su mayoría de fuentes primarias y su carácter se considera de orden estadístico. La confiabilidad asignada a la misma, es del 98%, con lo cual se presume un margen de error correspondiente al 2%.

**Técnicas de recolección de información**

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

### Fuentes de información

Las fuentes de información se requieren que sean asertivas y lo más objetivas posibles, debido a que las mismas permitirán cuantificar y cualificar las condiciones y el contexto prospectivo concernientes al sector de la salud y a la entidad, de tal modo que aporten la mayor utilidad, precisión y confiabilidad al actual estudio.

#### Fuentes de información primaria

Corresponde a la que se recoge directamente de la base de datos de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend y que guarda relación con la descripción y detalle de las áreas administrativa, operativa y financiera. A ésta categoría corresponde también toda la información obtenida de textos y libros consultados, manuales integrales de gestión, investigaciones de temática y tesis.

Del mismo modo, clasifica aquí toda la información recogida a través de recursos electrónicos (publicaciones virtuales), páginas web, informes financieros, reportes de actividades sectoriales e informes de tipo estadístico, emitidos por entidades estatales y privadas.

#### Fuentes de información secundaria

La información clasificada aquí, corresponde a la que fue obtenida de libros, artículos o trabajos de investigación que interpretan otros estudios con el propósito de profundizar el contenido consultado en las fuentes primarias.

### **Metodología**

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Para la valoración de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend fue necesario el desarrollo de un análisis cualitativo, un diagnóstico y una valoración financiera efectuada en base a los métodos de flujo de caja libre y flujo de fondos EBITDA para determinar el valor residual a una tasa WACC o costo promedio ponderado de las fuentes de financiación.

Todo lo anterior contempla el análisis de cifras y variables, buscando aportar un panorama integral de la empresa estudiada con el propósito de observar su comportamiento en el futuro y poder tomar decisiones eficaces que impacten en el éxito de la misma.

### **Capítulo 4** **Desarrollo de los objetivos**

### Situación financiera - Sector salud

#### Indicadores financieros - Sector

Actividades de Atención de la Salud Humana y de Asistencia Social

Actividades de Atención de la Salud Humana

Según Byington (2013) los indicadores del sector salud se detallan de la siguiente manera:

(Byington)

Tabla No. 2 Predictor de quiebra Altman sector								
Indicador	Estándar (últimos 10 años)				2013			
	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
Altman Z Score	3437	2.68	5.96	11.12	247	2.87	5.63	9.83

Se observa que la mediana del sector salud en cuanto a este índice ha estado por encima de 5, lo que significa que es un mercado seguro, pues la situación presentada ha sido normal dentro de los últimos 10 años.

#### Tabla No. 3 Indicadores de liquidez sector

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Indicador	Estándar (últimos 10 años)				2013			
	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
Razón Corriente	3305	1.13	1.58	2.53	244	1.17	1.59	2.41
Prueba Acida	2099	1.01	1.47	2.48	160	1.01	1.55	2.29
Pasivo Corriente / Inventarios	1409	4.67	11.38	24.75	132	5.35	15.11	34.24

Si se analizara la razón corriente, para el año 2013, nos daría como resultado 1.59, esto quiere decir que el sector por cada peso que debe, tiene \$1,59 para pagar o respaldar esa deuda.

**Tabla No. 4 Indicadores de endeudamiento sector**

Indicador	Estándar (últimos 10 años)				2013			
	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
Nivel de Endeudamiento	3442	30.24	49.31	67.21	247	36.05	51.34	69.77
Endeudamiento sin Valorizaciones	3443	32.82	51.85	69.51	248	39.21	55.28	72.83
Concentración Endeudamiento Corto Plazo	3383	71.64	98.86	100.00	248	63.52	94.49	100.00
Propiedad, Planta y Equipo / Patrimonio Líquido	3109	21.80	45.75	83.15	225	12.19	33.64	66.17

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Endeudamiento / Ingresos	3291	20.48	34.83	58.89		240	24.88	40.31	68.16
Endeudamiento Financiero / Ingresos	1446	3.06	8.76	19.36		129	3.37	8.85	24.73

El nivel de endeudamiento del sector es de 51.34% para el año 2013, incluyendo valoraciones, sin las mismas sería de 55.28%. El endeudamiento a corto plazo es de 94.49%, una cifra bastante elevada que deja ver una situación preocupante. Por su parte el endeudamiento financiero con empresas es del 8.85%, porcentaje que indica que el sector está en la capacidad de saldar créditos.

**Tabla No. 5 Cobertura de intereses sector**

Indicador	Estándar (últimos 10 años)				2013			
	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
Carga de Gastos no Operacionales	1964	1.27	2.78	5.24	157	1.78	3.29	5.65
Cobertura de Gastos no Operacionales	1914	103.72	266.07	727.69	152	119.59	233.74	659.41
EBITDA / Gastos no Operacionales	223	213.05	424.27	1064.40	47	221.75	439.96	1027.10

**Tabla No. 6 Generación de recursos sector**

Estándar (últimos 10 años)	2013
----------------------------	------

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Indicador	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior		No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
FENAO* / Ingresos	280	-2,16	6.58	17.71		56	-4,71	6.00	11.63
FENAO* / Patrimonio	288	-3,93	8.45	27.89		57	-3,87	9.03	33.05
FENAO* / Activo Total	288	-2,37	5.35	15.53		57	-3,1	4.03	11.36

\* FENAO: Flujo de Efectivo Neto generado en Actividades de Operación

**Tabla No 7. Indicadores de rentabilidad sector**

Indicador	Estándar (últimos 10 años)				2013			
	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
Rentabilidad Bruta	3052	34.14	64.63	100.00	230	30.16	60.93	100.00
Rentabilidad Operacional	3205	6.10	15.87	100.00	240	6.54	14.06	100.00
Rentabilidad Neta	3313	1.83	5.72	11.86	242	2.02	5.37	10.73
Rentabilidad del Patrimonio	3357	4.74	14.74	32.35	246	4.18	12.91	31.33
Rentabilidad del Activo	3363	2.16	6.54	14.03	246	1.85	5.88	13.16

Estos índices son usados por excelencia para medir la efectividad de un negocio, de su análisis puede lograrse una visión muy amplia de todos factores que inciden, favorables o desfavorablemente en la obtención de la rentabilidad. Desde este punto de vista para el año 2013 tenemos que la utilidad bruta fue buena para el sector con un porcentaje de 60.93%. El resultado obtenido para la utilidad operacional es de 14,06% una cifra realmente baja teniendo en cuenta

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

que esta rentabilidad mide la eficiencia con la que se aprovechan los recursos para generar un volumen de utilidades. Por su parte la rentabilidad neta considerada como los beneficios que obtienen los propietarios de una empresa, después de pagar los interés, impuestos y otros gastos financieros; se observa que fue de 5.37%, lo que permite asegurar que el sector no es muy rentable con base al capital invertido.

**Tabla No. 8 Indicadores de actividad sector**

Indicador	Estándar (últimos 10 años)				2013			
	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
Rotación Patrimonio	3324	1.39	2.58	5.05	243	1.13	2.24	4.59
Rotación del Activo Total	3329	0.80	1.21	1.90	242	0.66	1.13	1.63
Rotación del Capital de Trabajo	3183	1.49	4.04	8.87	239	1.24	3.75	7.32
Rotación de Cartera	1552	2.25	3.62	8.18	138	1.92	3.10	7.31
Periodo de Cobro	1553	49.06	104.84	167.81	139	52.16	118.31	190.98
Rotación del Inventario	1335	9.00	17.64	39.78	127	7.02	17.23	37.24
Ciclo Operacional	1023	88.55	141.98	218.74	105	116.25	180.86	240.23
Periodo de Pago a Proveedores	1632	22.67	51.12	97.14	137	29.47	52.17	108.19
Ciclo de Efectivo	988	27.78	77.23	137.64	100	48.64	100.61	161.57

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

En los anteriores indicadores se puede visualizar cuántos periodos se realiza el inventario durante un ciclo contable; lográndose identificar el número de veces que el inventario se convierte en dinero o en cuentas por cobrar.

**Tabla No. 9 Indicadores de crecimiento sector**

Indicador	Estándar (últimos 10 años)				2013				
	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	No. de Estados Financieros	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior	
Variación Ingresos	2274	0.98	1.11	1.31	213	1.05	1.14	1.34	
Variación Patrimonio Líquido	2382	0.98	1.10	1.34	225	1.01	1.13	1.38	
Variación Patrimonio Neto	685	0.95	1.06	1.20	90	1.00	1.12	1.26	
Variación Capital de Trabajo	2335	0.61	1.05	1.56	224	0.78	1.09	1.63	

El objetivo de estos indicadores es medir por cuanto tiempo la empresa puede operar en caso que no existan ingresos ya sea por una recesión o eventos inesperados en el mercado, de tal forma que se debe ahorrar una suma equivalente a los gastos mensuales de la empresa.

En resumen la situación del sector no tiende a la quiebra, pero si debe mejorar comprometiendo los activos con créditos bancarios para cumplir la cobertura de su liquidez y rentabilidad.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Por otra parte encontramos información financiera del sector suministrada por benchmark la cual se resumen a continuación. (Benchmark)

**Tabla No. 10 Indicadores financieros sector - Benchmark**

Millones (COP) Anual					
Indicadores	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Tamaño</i>					
Ventas	1.751.564	1.768.295	2.016.123	1.819.429	2.255.505
Activos	1.610.430	1.761.476	1.793.237	1.773.350	1.988.945
Utilidad	107.136	90.745	142.886	76.550	126.200
Patrimonio	1.038.480	1.059.147	1.274.405	1.254.509	1.428.100
<i>Dinámica</i>					
Crecimiento en Ventas	15,56%	0,96%	14,02%	-9,76%	23,97%
Crecimiento en Activos	13,39%	9,38%	1,80%	-1,11%	12,16%
Crecimiento en Utilidades	2,67%	-15,30%	57,46%	-46,43%	64,86%
Crecimiento del Patrimonio	13,50%	1,99%	20,32%	-1,56%	13,84%
<i>Rentabilidad</i>					
EBITDA	152.946	141.298	157.959	170.226	196.369
Rentabilidad sobre Ventas	6,12%	5,13%	7,09%	4,21%	5,60%

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Rentabilidad sobre Activos	6,65%	5,15%	7,97%	4,32%	6,35%
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,32%	8,57%	11,21%	6,10%	8,84%
Rentabilidad operativa	5,81%	4,35%	3,58%	4,90%	4,55%
<i>Endeudamiento</i>					
Endeudamiento	35,52%	39,87%	28,89%	29,26%	28,20%
Apalancamiento	55,08%	66,31%	40,65%	41,36%	39,27%
Pasivo Total / Ventas	32,65%	39,72%	25,70%	28,52%	24,87%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	78,33%	84,53%	80,41%	76,12%	76,40%
<i>Eficiencia</i>					
Rotación de Cartera	100	126	91	87	75
Rotación de Inventarios	24	24	21	20	16
Ciclo Operativo	124	150	112	107	90
<i>Liquidez</i>					
Razón Corriente	1,94	1,63	2,13	2,08	2,15
Prueba Acida	1,81	1,53	2,02	1,95	2,02
Capital de Trabajo	419.882	373.489	472.139	426.637	491.874
<i>Otros</i>					
Rentabilidad Bruta	51,29%	50,07%	57,56%	50,95%	45,42%

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Otros Ingresos/Utilidad Neta	16,35%	19,49%	14,11%	23,77%	17,87%
<i>Import. / Export</i>					
Importaciones - FOB U\$	USD\$6.418	USD\$650.674	USD\$203.306	USD\$728.187	USD\$2.680.922
Exportaciones - FOB U\$	USD\$0	USD\$510	USD\$260	USD\$600	USD\$450

En general las cifras del sector bajo esta base de datos, muestran un crecimiento reducido en el sector, tanto en su tamaño (ventas, activos, utilidad y patrimonio), como en la dinámica de sus ventas, la cuales en el año 2013 tuvieron un resultado favorable, expresado en un incremento del 23.97%. Se evidencia que el endeudamiento no supera el 30%, sin embargo el apalancamiento a nuestro modo de ver debería mejorar, pues se encuentra por debajo del 40%.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

**Situación financiera de la empresa E.S.E. Alejandro Prospero Reverend.**

Balance general de la E.S.E.  
(Valor en miles de pesos colombianos)

**Tabla No. 11**

DESCRIPCION DE LA CUENTA	2010	2011	2012	2013
Subtotal Disponible	320.084	843.316	1.477.239	515.647
Inversiones Cp	0	0	0	0
Subtotal Deudores Corto Plazo	933.680	1.191.498	1.035.266	292.387
Subtotal Inventarios	0	0	0	34.799
Subtotal Diferido	0	0	0	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>1.253.764</b>	<b>2.034.814</b>	<b>2.512.505</b>	<b>842.832</b>
Subtotal Deudores Largo Plazo	144.200	116.281	494.920	1.210.113
Propiedades Planta Y Equipo Neto	861.838	764.179	779.081	1.763.767
Subtotal Intangibles	0	0	0	0
Subtotal Diferidos	0	0	0	0
Subtotal Otros Activos	23.400	23.400	43.400	45.830
Subtotal Valorizaciones	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1.029.438</b>	<b>903.860</b>	<b>1.317.401</b>	<b>3.019.710</b>
<b>Total Activo</b>	<b>2.283.202</b>	<b>2.938.674</b>	<b>3.829.906</b>	<b>3.862.543</b>
Obligaciones Financieras (Cp)	0	0	0	0
Proveedores	784.680	1.487.141	161.176	185.106
Subtotal Cuentas Por Pagar Corto Plazo	0	0	0	0
Impuestos Gravámenes Y Tasas	0	0	0	0
Obligaciones Laborales Corto Plazo	245.464	271.813	4.792	18.540
Subtotal Pasivos Estimados Y Provisiones	0	0	0	0
Diferidos Corto Plazo	0	0	0	0
Subtotal Otros Pasivos Corto Plazo	0	0	0	0
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1.030.144</b>	<b>1.758.954</b>	<b>165.968</b>	<b>203.646</b>
Obligaciones Financieras (Lp)	0	0	0	0
Proveedores (Lp)	0	0	282.274	496.494
Obligaciones Laborales Largo Plazo	0	0	989.046	53.293

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Subtotal Diferidos Largo Plazo	0	0	0	0
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.271.320</b>	<b>549.787</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.030.144</b>	<b>1.758.954</b>	<b>1.437.288</b>	<b>753.433</b>
Subtotal Capital Social	1.172.064	1.011.156	499.203	2.397.054
Subtotal Superávit De Capital	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0
Revalorización Del Patrimonio	0	0	0	0
Resultados Del Ejercicio	80.994	168.564	1.893.415	712.055
Resultados De Ejercicios Anteriores	0	0	0	0
Superávit Por Valorizaciones	0	0	0	0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.253.058</b>	<b>1.179.720</b>	<b>2.392.618</b>	<b>3.109.109</b>
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>2.283.202</b>	<b>2.938.674</b>	<b>3.829.906</b>	<b>3.862.543</b>
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: (Base de Datos E.S.E. Alejandro Prospero Reverend)

-Comportamiento de las cuentas del balance general

Para el año 2013 se observa un decrecimiento con relación al año 2012 del 65% del disponible, situación que debería prender las alarmas sobre el manejo del efectivo que la entidad está llevando a cabo.

En cuanto a los deudores a corto plazo, es decir las cuentas por cobrar su comportamiento para el 2013 fue pésimo con relación a los otros años estudiados, obteniendo una cifra de \$292.387 que refleja un mal trabajo en ventas, evidenciado en una disminución del total activo corriente en un 66%.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

El activo no corriente, refleja un aspecto importante que es el buen comportamiento de los rubros, propiedad planta y equipo y los deudores a largo plazo, los cuales crecieron con el paso de los años.

Con respecto al pasivo corriente observamos que los proveedores y las cuentas laborales a corto plazo no fueron significativas para el 2013. Por su parte los pasivos no corrientes se redujeron para el año 2013 en un 57% con referencia al año inmediatamente anterior, escenario favorable para la E.S.E.

Por último se observa que el patrimonio incremento un 30% para el año 2013 aproximadamente, jalonada principalmente por el crecimiento en la cuenta del capital social.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Estado de resultado de la E.S.E.  
(Valor en miles de pesos colombianos)

**Tabla No. 12**

<b>DESCRIPCION CUENTA</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ingresos Operacionales	6.416.546	5.662.852	6.193.602	6.418.915
MENOS: Costos De Ventas y De Prestación De Servicios	3.506.416	3.078.317	2.650.028	3.153.590
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>2.910.130</b>	<b>2.584.535</b>	<b>3.543.574</b>	<b>3.265.326</b>
MENOS: Gastos Operacionales De Administración	864.064	764.730	589.561	1.744.323
MENOS: Gastos Operacionales De Ventas	1.919.986	1.533.236	982.536	1.142.921
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>126.080</b>	<b>286.569</b>	<b>1.971.477</b>	<b>378.082</b>
MAS: Ingresos No Operacionales	55.462	4.061	8.302	831.278
MENOS: Gastos No Operacionales	85.851	106.588	74.860	485.001
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION</b>	<b>95.691</b>	<b>184.042</b>	<b>1.904.919</b>	<b>724.359</b>
Ajustes Por Inflación	-	-	-	-
MENOS: Impuestos De Renta y Complementarios	14.696	15.478	11.505	12.304
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>80.994</b>	<b>168.564</b>	<b>1.893.415</b>	<b>712.055</b>

Fuente: (Base de Datos E.S.E. Alejandro Prospero Reverend)

<b>DESCRIPCION</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Depreciaciones y Amortizaciones	60.980	62.489	123.284	108.577
Amortizaciones	0	0	0	0

Fuente: (Base de Datos E.S.E. Alejandro Prospero Reverend)

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

**-Comportamiento de las cuentas de resultado estado de pérdidas y ganancias**

Se puede visualizar que los ingresos operacionales, rubro que jalona la actividad o razón social de la E.S.E Alejandro Prospero Reverend, tuvo un crecimiento muy escaso en el 2013 de tan solo 3.64%. Los costos se mantuvieron casi constantes con ligera variación del año 2012, generando una utilidad bruta similar en los años de estudio.

Con referencia a la utilidad operacional se puede asegurar que el 2013 fue de mucha actividad laboral y gastos en operaciones de venta.

Para concluir la utilidad neta tuvo mejores resultados en el año 2012 hecho que se le atañe a los valores evidenciados en los gastos de administración y ventas para dicho año, sin embargo luego se observa que decreció en un 62.39% en el 2013 pasando de \$1.893.415 a \$712.055.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Flujo de fondos de la E.S.E.  
(Valor en miles de pesos colombianos)

Tabla No. 13

	2011	2012	2013
Utilidad operacional	286.569	1.971.477	378.082
Menos impuestos	15.478	11.505	12.304
Mas depreciación	62.489	123.284	108.577
Mas amortización	0	0	0
<b>FLUJO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>333.580</b>	<b>2.083.257</b>	<b>474.355</b>
Variación capital de trabajo	470.992	-1.436.754	745.759
Cambio en activos fijos	97.659	-14.902	-984.686
Variación activos no corrientes	27.919	-398.639	-717.623
<b>FLUJO NETO DE LA INVERSIÓN</b>	<b>596.570</b>	<b>-1.850.295</b>	<b>-956.550</b>
<b>TOTAL FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>930.150</b>	<b>232.962</b>	<b>-482.196</b>
Variación Revalorización Patrimonio	0	0	0
Aportes de capital	-160.908	-511.953	1.897.851
Variación pasivos no corrientes	0	1.271.320	-721.533
Mas otros ingresos	4.061	8.302	831.278
Pago de Intereses	106.588	74.860	485.001
Pago de dividendos	80.994	168.564	1.893.415
Ajuste contable	62.489	123.284	108.577
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-406.918</b>	<b>400.961</b>	<b>-479.396</b>
Caja del periodo	523.232	633.923	-961.591
Saldo inicial de caja	320.084	843.316	1.477.239
<b>Caja final</b>	<b>843.316</b>	<b>1.477.239</b>	<b>515.647</b>
<b>Cajas Balance</b>	<b>843.316</b>	<b>1.477.239</b>	<b>515.647</b>
<b>Cuenta de control</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: Cálculos del autor

Para hallar el valor de la variación del capital de trabajo se realizó el siguiente procedimiento:

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

-Se le resta al total activo corriente el subtotal disponible

-Se toma el valor de los pasivos corrientes

-El valor resultante de la primera operación se le resta el pasivo corriente para hallar el capital de trabajo neto

-Para hallar el valor de dicha variación para el año 2011, se resta el valor del capital de trabajo neto de este año con el inmediatamente anterior y así sucesivamente.

**Tabla No. 14 Calculo capital de trabajo**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	2010	2011	2012	2013
Suma Activos corrientes menos caja	933.680	1.191.498	1.035.266	327.185
Pasivos Corrientes	1.030.144	1.758.954	165.968	203.646
Capital de trabajo neto	-96.464	-567.456	869.298	123.539
Variación capital de trabajo neto		470.992	-1.436.754	745.759

Fuente: Cálculos del autor

-Comportamiento flujo de fondos

Analizando este estado financiero se observa que la variación del K de T. más el saldo inicial de caja, han permitido cubrir durante los cuatro periodos de referencia los flujos de la empresa, permitiendo poder cumplir con las obligaciones, aspecto que es favorable para la organización.

Fuentes y usos de la E.S.E.  
(Valor en miles de pesos colombianos)

**Tabla No. 15**

DESCRIPCION DE LA CUENTA	2010	2011	2012	2013	2010-2011		2011-2012		2012-2013	
					Fuente	Uso	Fuente	Uso	Fuente	Uso
SUBTOTAL DISPONIBLE	320.084	843.316	1.477.239	515.647	-	523.232	-	633.923	961.591	-
INVERSIONES CP	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
SUBTOTAL DEUDORES CORTO PLAZO	933.680	1.191.498	1.035.266	292.387	-	257.818	156.232	-	742.879	-
SUBTOTAL INVENTARIOS	0	0	0	34.799	-	-	-	-	-	34.799
SUBTOTAL DIFERIDO	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.253.764</b>	<b>2.034.814</b>	<b>2.512.505</b>	<b>842.832</b>						
SUBTOTAL DEUDORES LARGO PLAZO	144.200	116.281	494.920	1.210.113	27.919	-	-	378.639	-	715.193
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO NETO	861.838	764.179	779.081	1.763.767	97.659	-	-	14.902	-	984.686
SUBTOTAL INTANGIBLES	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
SUBTOTAL DIFERIDOS	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
SUBTOTAL OTROS ACTIVOS	23.400	23.400	43.400	45.830	-	-	-	20.000	-	2.430
SUBTOTAL VALORIZACIONES	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.029.438</b>	<b>903.860</b>	<b>1.317.401</b>	<b>3.019.710</b>						
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.283.202</b>	<b>2.938.674</b>	<b>3.829.906</b>	<b>3.862.543</b>						
OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
PROVEEDORES	784.680	1.487.141	161.176	185.106	702.461	-	-	1.325.965	23.930	-
SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR CORTO PLAZO	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES LABORALES CORTO PLAZO	245.464	271.813	4.792	18.540	26.349	-	-	267.021	13.748	-
SUBTOTAL PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

DIFERIDOS CORTO PLAZO	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
SUBTOTAL OTROS PASIVOS CORTO PLAZO	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.030.144</b>	<b>1.758.954</b>	<b>165.968</b>	<b>203.646</b>						
OBLIGACIONES FINANCIERAS (LP)	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
PROVEEDORES (LP)	0	0	282.274	496.494	-	-	282.274	-	214.220	-
OBLIGACIONES LABORALES LARGO PLAZO	0	0	989.046	53.293	-	-	989.046	-	-	935.753
SUBTOTAL DIFERIDOS LARGO PLAZO	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.271.320</b>	<b>549.787</b>						
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.030.144</b>	<b>1.758.954</b>	<b>1.437.288</b>	<b>753.433</b>						
SUBTOTAL CAPITAL SOCIAL	1.172.064	1.011.156	499.203	2.397.054	-	160.908	-	511.953	1.897.851	-
SUBTOTAL SUPERAVIT DE CAPITAL	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
RESERVAS	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS DEL EJERCICIO	80.994	168.564	1.893.415	712.055	87.570	-	1.724.851	-	-	1.181.360
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.253.058</b>	<b>1.179.720</b>	<b>2.392.618</b>	<b>3.109.109</b>						
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2.283.202</b>	<b>2.938.674</b>	<b>3.829.906</b>	<b>3.862.543</b>						
<b>TOTAL</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>941.958</b>	<b>941.958</b>	<b>3.152.403</b>	<b>3.152.403</b>	<b>3.854.220</b>	<b>3.854.220</b>

Fuente: Cálculos del autor

-Comportamiento fuentes y usos

Desde la perspectiva de las finanzas empresariales, el estado de fuentes y usos nos permite observar que las fuentes de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend se obtienen a través de un sub-total disponible, deudores a corto y largo plazo y propiedad plantas y equipos.

Los usos son utilizados para pago a proveedores, obligaciones laborales a corto y largo plazo. Por otro lado un aspecto importante a resaltar es el capital de trabajo de la empresa y sus utilidades las cuales son generadoras de fuente o ingresos.

Indicador Altman Z-Score de la E.S.E.

**Tabla No. 16**

$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + X5$		2010	2011	2012	2013
X1= Capital de trabajo / Total activos	1,2	0,10	0,09	0,61	0,17
X2= Utilidad retenida / Total activos	1,4	-	-	-	-
X3= Utilidad antes de impuesto e intereses/ Total activos	3,3	0,06	0,10	0,51	0,10
X4= Patrimonio / pasivo total	0,6	1,22	0,67	1,66	4,13
X5 = Ventas / Total activos	1	2,81	1,93	1,62	1,66
<b>Z SCORE</b>		<b>3,840</b>	<b>2,764</b>	<b>5,050</b>	<b>4,659</b>
<b>SITUACION</b>		<b>NORMAL</b>	<b>GRIS</b>	<b>NORMAL</b>	<b>NORMAL</b>

<b>Z &gt; 3</b>	<b>ZONA SEGURA</b>
<b>1,88 &lt; Z &lt; 2,9</b>	<b>ZONA GRIS</b>
<b>Z &lt; 1,88</b>	<b>ZONA DE PELIGRO</b>

Fuente: Cálculos del autor

El indicador de Altman de la organización ha venido evolucionando durante los últimos dos años de estudio, debido a que paso de 2,76 en el 2011 a 5,05 para el año 2012 y luego a 4,65 para el 2013. Observamos que las ventas superan 2,81 veces el valor de los activos para el 2010 y luego disminuyen a 1,93, 1,62 y 1,66 respectivamente. Así mismo se puede evidenciar que el capital de trabajo sobre el total activos es positivo para los 4 años estudiados, desde esta perspectiva podemos afirmar que la situación general de la empresa se ha mantenido en estado normal exceptuando el año 2011 en donde estuvo en zona gris.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Indicadores de capital de trabajo de la E.S.E.  
(Valor en miles de pesos colombianos)

Tabla No. 17

	2010	2011	2012	2013
EBIT	126.080	286.569	1.971.477	378.082
EBITDA	187.060	349.058	2.094.761	486.659
NOPAT (unodi)	111.383	271.091	1.959.973	365.778
MARGEN EBITDA (Ebitda /Ventas)	2,92%	6,16%	33,82%	7,58%
KTNO (CXC + Inventarios - proveedores)	149.000	(295.643)	874.090	142.079
PKT productivwc (KTNO / ventas)	2,32%	-5,22%	14,11%	2,21%
PDC (Palanca de Crec.) (Margen Ebitda / PKT)	1,255	-1,181	2,397	3,425
Mayor que 1 y Menor que 1				
Mayor que 1 no necesita liquidez y < 1 necesidad fondos	LIQUIDO	ILIQUIDO	LIQUIDO	LIQUIDO

Fuente: Cálculos del autor

Análisis Dupont  
(Valor en miles de pesos colombianos)

Tabla No. 18

	2010	2011	2012	2013
Utilidad Operacional DI (Util. Ope. DI x (útil. ope. x TI) <b>NOPAT</b>	111.383	271.091	1.959.973	365.778
Ventas	6.416.546	5.662.852	6.193.602	6.418.915
Activos Operacionales	2.115.602	2.798.993	3.291.586	2.606.600
Deuda (Activos Ope. - Patrimonio)	862.544	1.619.273	898.968	-502.509
Patrimonio	1.253.058	1.179.720	2.392.618	3.109.109
Rentabilidad Operacional (Util. Oper. DI/Ventas)	1,736%	4,787%	31,645%	5,698%
Rotación de Activos (ventas/ activos Oper)	3,0330	2,0232	1,8816	2,4626
Apalancamiento Financiero (1 + Deuda/Patrim)	1,6884	2,3726	1,3757	0,8384
ROE Rentop x Rotac.activos x Apalanca. Finac. (DUPONT)	8,89%	22,98%	81,92%	11,76%
<b>ROE Utilidad oper DI / Patrimonio</b>	8,89%	22,98%	81,92%	11,76%

Fuente: Cálculos del autor

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

El capital de trabajo de la compañía actual indica que la empresa no tiene problemas de liquidez, se puede destacar el margen EBITDA de 7.58% para el año 2013, cifra que ratifica el bajo nivel de endeudamiento de la empresa y a su vez la razón por la cual la empresa no necesita recurrir a entidades financieras para su apalancamiento.

Analizando el año 2013 se puede destacar que la palanca de crecimiento fue del 3,42% lo que permite indicar una recuperación debido a que en los años 2010 y 2011, esta fue negativa, hecho que se dio por el resultado en el aumento de los ingresos año tras año. Con base a estas cifras a pesar de no tener problemas de liquidez, se observa que la entidad puede recurrir a créditos financieros bancarios para ampliar su tecnología y proponer servicios más especializados que es lo que en últimas requiere la ciudad y sus usuarios.

## Indicadores financieros de la E.S.E.

Tabla No. 19

		2010	2011	2012	2013
<b>LIQUIDEZ</b>					
<b>RAZON CORRIENTE VECES</b>	ACTIVO CORRIENTE /PASIVO CORRIENTE	1,22	1,16	15,14	4,14
<b>PRUEBA ACIDA VECES</b>	ACTIVO CORRIENTE - INVENTARIOS /PASIVO CORRIENTE	1253764,25	2034813,87	2512504,60	842832,20
<b>CAPITAL DE TRABAJO</b>	ACTIVO CORRIENTE - PASIVO CORRIENTE	223.620	275.860	2.346.537	639.187
<b>CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO</b>	INVENTARIOS + CAJA + CTAS COBRAR – PROVEEDORES	(464.596)	(643.825)	1.316.063	365.340
<b>EBITDA</b>	UTILIDAD OPERACIONAL + AMORTIZACION + DEPRECIACION	187.060	349.058	2.094.761	486.659
<b>ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA</b>					
<b>ENDEUDAMIENTO TOTAL</b>	TOTAL PASIVO/TOTAL ACTIVOS	45,12%	59,86%	37,53%	19,51%
<b>ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO</b>	PASIVO CORRIENTE/TOTAL ACTIVOS	45,12%	59,86%	4,33%	5,27%
<b>COBERTURA DE INTERESES VECES</b>	UTILIDAD OPERACIONAL / INTERESES	1,47	2,69	26,34	0,78
<b>COBERTURA EBITDA</b>	EBITDA / INTERESES	2,18	3,27	27,98	1,00
<b>APALANCAMIENTO O LAVERAGE</b>					
<b>LAVERAGE TOTAL</b>	PASIVO TOTAL / PATRIMONIO	0,82	1,49	0,60	0,24
<b>LAVERAGE CORTO PLAZO</b>	PASIVO CORRIENTE / PATRIMONIO	0,82	1,49	0,07	0,07
<b>LAVERAGE FINANCIERO</b>	(OBLIG FINAN CP + OBLIG FINAN LP + BONOS Y PAPELES COMERCIALES) / PATRIMONIO	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ACTIVIDAD O EFICIENCIA</b>					
<b>DIAS CUENTAS POR COBRAR</b>	CUENTAS X COBRAR CP/VENTAS * 365	53,11	76,80	61,01	16,63
<b>DIAS INVENTARIO</b>	INVENTARIOS / COSTO DE VTAS * 365	0,00	0,00	0,00	4,03
<b>DIAS PROVEEDORES</b>	PROVEEDORES / COSTO DE VENTAS * 365	81,68	176,33	22,20	21,42
<b>CICLO DE CAJA (DIAS)</b>	DIAS INVENTARIO + DIAS CARTERA - DIAS PROVEEDORES	-28,57	-99,53	38,81	-0,77
<b>RENTABILIDAD</b>					
<b>MARGEN BRUTO</b>	UTILIDAD BRUTA / VTAS	45,35%	45,64%	57,21%	50,87%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	UTILIDAD OPERAC / VTAS	1,96%	5,06%	31,83%	5,89%
<b>MARGEN NETO</b>	UTILIDAD NETA / VTAS	1,26%	2,98%	30,57%	11,09%
<b>RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO – ROE</b>	UTILIDAD NETA / PATRIMONIO	6,46%	14,29%	79,14%	22,90%
<b>RENDIMIENTO DE LA INVERSION – ROA</b>	UTILIDAD NETA / ACTIVOS	3,55%	5,74%	49,44%	18,43%

Fuente: Cálculos del autor

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Indicadores económicos de la E.S.E.

Tabla No. 20

	2010	2011	2012	2013
<b>AUTONOMIA FINANCIERA = ROE / ROA</b>	1,82	2,49	1,60	1,24
Mide la relación entre el capital ajeno y el capital propio. < 3,33 prestarle > 3,33 sobre endeudada				
<b>RPN = VENTAS / (PATRIMONIO NETO-VALORIZACIONES)</b>	5,12	4,80	2,59	2,06
Mide pesos vendidos por cada peso de capital propio invertido				
<b>Rotación Activo corriente = Ventas / Total Activo corriente y Rotación activo fijo= Ventas / activo fijo</b>	5,12	2,78	2,47	7,62
Mide la calidad de la gestión administrativa: Mayor sea el número de rotaciones.	7,45	7,41	7,95	3,64
<b>INDICE SOLVENCIA = TOTAL ACTIVOS / TOTAL PASIVOS</b>	2,22	1,67	2,66	5,13
Mide la capacidad de hacerle frente a los compromisos adquiridos Debe ser mayor que 1 ( veces que puede afrontar)				
<b>INDICE DE EQUITY= PASIVO / PATRIMONIO NETO</b>	0,82	1,49	0,60	0,24
Mide la porción de fondos ofrecidos por los acreedores en relación con los ofrecidos por los accionistas				
<b>CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO MINIMA</b>				
Utilidad operacional / WACC	1.002.218,8 1	2.277.961,3 3	15.671.446,9 6	3.005.406,1 2
<b>CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO MAXIMA</b>				
EBITDA / WACC	1.486.954,2 6	2.774.691,9 5	16.651.442,4 4	3.868.492,7 0
<b>WACC</b>		12,58%		

Fuente: Cálculos del autor

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

-Comportamiento de los indicadores financieros y económicos de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend

Los indicadores de la compañía nos muestra que la empresa para los años 2010 y 2011 no presentaban buenos resultados en cuanto a la liquidez pues después de pagar un peso \$(1,00) por deudas solo le quedaba un pequeño margen para los demás gastos (1.22 y 1.16) pero para los años 2012 y 2013 su liquidez es excelente con 15,14 y 4,14 debido a un buen manejo de sus finanzas, hecho que podemos constatar por su EBITDA positivo.

Por otra parte vale destacar que la empresa presenta un bajo margen de endeudamiento con un indicador por debajo del 20% para el año 2013, por lo que se puede afirmar que los pasivos que maneja la misma están siendo bien administrados ya que con el pasar de los años ha ido disminuyendo considerablemente.

A demás el índice de solvencia y la relación del patrimonio neto deja en evidencia que la compañía cubre en el punto de análisis su deuda con su estructura de inversión. De igual forma es válido mencionar que la utilidad del periodo del año 2012 me ayudo a consolidar el rendimiento del patrimonio en casi un 80% y luego para el año 2013 disminuyó a un 22,90% por lo que se le recomienda a la empresa tener mucho cuidado con los elementos que influyeron en dicha desaceleración.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Así mismo se puede afirmar que algo similar ocurrió con el rendimiento de la inversión, el cual fue superior al 49% en el año 2012 y luego se contrajo notablemente para quedar en un 18,43%.

Por otra parte, vale la pena mencionar que lo mínimo en que se puede endeudar la organización para el año 2013 es de 3.005.406,12 y lo máximo es de 3.868.492,70 dándole un margen de \$863.086,58.

Cabe aclarar que la forma de hallar el WACC será explicada con detalle más adelante cuando se realice el proceso de valoración de la entidad.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

**Proceso de valoración**

Datos de entrada de la E.S.E.

**Tabla No. 21**

<b>Parámetros económicos</b>	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Precios al consumidor (IPC)	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Precios al Productor (IPP)	3,5%	3,6%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
PIB (variación anual)	3,50%	4,00%	4,50%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Devaluación (fin de año)	6,15%	-2,47%	-9,09%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Devaluación (promedio anual)	6,84%	-3,25%	-13,39%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Precio del dólar (\$. fin de año)	1.985	1.936	1.760	1.809	1.859	1.911	1.964	2.019	2.075	2.133
Precio del dólar (\$. promedio anual)	2.030	1.964	1.701	1.804	1.913	2.029	2.152	2.283	2.421	2.568
Tasa de interés (DTF E.A. fin de año)	5,09%	5,93%	6,43%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Tasa de interés (DTF promedio anual)	4,62%	5,62%	6,24%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Fed Funds Rate (fin de año)	1,25%	1,50%	1,75%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Euro (US\$/€)	1,40	1,36	1,43	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
Precios al consumidor (IPC) (EE.UU)	2,20%	2,40%	2,50%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%

Fuente: (Grupo Bancolombia)

Parámetros 1 base proyección de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend

**Tabla No. 22**

<b>PARAMETROS BASE DE PROYECCION</b>	
Aumento de Precio	Inflación
Aumento de Volumen	4%
Inventario Inicial	-
Precio de compra inicial	NA
Incremento precio de compra	Inflación
Relación costo de ventas /Ventas	49%
Días Proveedores	21,42
Días C x C	16,63
Días Inventario	4,03

Porcentaje indicado por la empresa

Parámetros 2 base proyección de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend

**Tabla No 23**

<b>PARAMETROS BASE DE PROYECCION</b>	
Relación Gastos de Administración / Ventas	27,2%
Aumento en Gastos de Admón.	3%
Relación Gastos de Ventas / Ventas	18%
Inversiones en Activos Fijos	1.763.767
Plazo de Depreciación años	10
Máximo endeudamiento	70%
Tasa de interés	
DTF	4,00%
Spread	6%
Plazo del Crédito años	10
Saldo del Pasivo	
Amortización capital	Anual
Intereses	Anuales

Porcentaje indicado por la empresa

Porcentaje indicado por la empresa

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

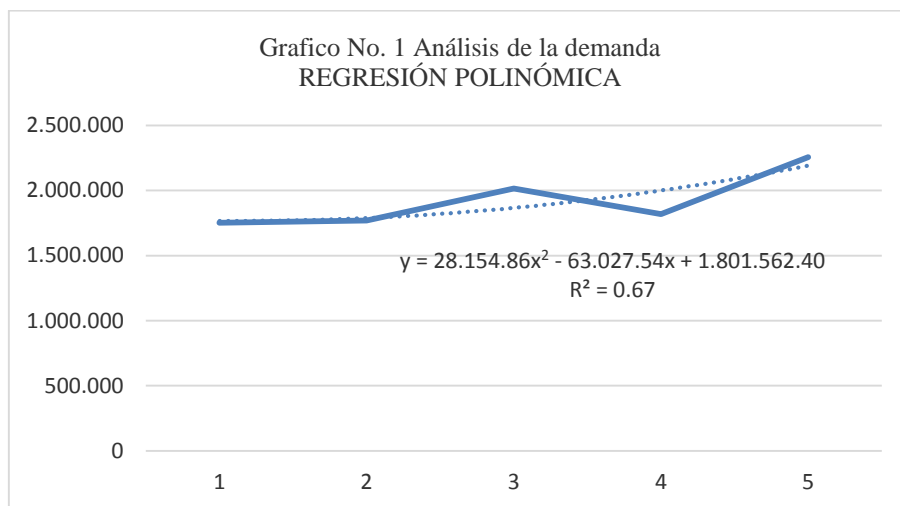
Parámetros 3 base proyección de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend

**Tabla No. 24**

<b>PARAMETROS BASE DE PROYECCION</b>		
<b>Máximo ciclo de caja financiable</b>	15	Fuente: (Rojas, 2015)
<b>Tasa de Impuestos</b>	34%	
<b>Distribución de dividendos</b>	30%	Porcentaje indicado por la empresa
<b>Tasa libre de riesgo Julios de los 24s</b>	6,59%	Fuente: (Grupo Aval).
<b>Reserva Legal</b>	10%	
<b>Porcentaje Utilidad para pago de dividendos</b>	90%	Porcentaje indicado por la empresa
<b>Gradiente (Tasa de crecimiento Sector) DNP</b>	5%	Fuente: (Departamento Nacional de Planeación).
<b>TRM Vigente</b>	2376,23	Fuente: (Dataifx).

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Análisis de la demanda



Fuente: Elaboración propia

Tabla. No 25

Período	Año	Ingresos totales (Millones COP)	Regresión P	% Participación del mercado
				0,15%
1	2009	<b>1.751.564</b>		
2	2010	<b>1.768.295</b>		
3	2011	<b>2.016.123</b>		
4	2012	<b>1.819.429</b>		
5	2013	<b>2.255.505</b>		
6	2014	2.436.972		
7	2015	2.739.958		4.110
8	2016	3.099.253		4.649
9	2017	3.514.858		5.272
10	2018	3.986.773		5.980
11	2019	4.514.998		6.772
12	2020	5.099.532		7.649
13	2021	5.740.376		8.611

Porcentaje indicado por la empresa

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

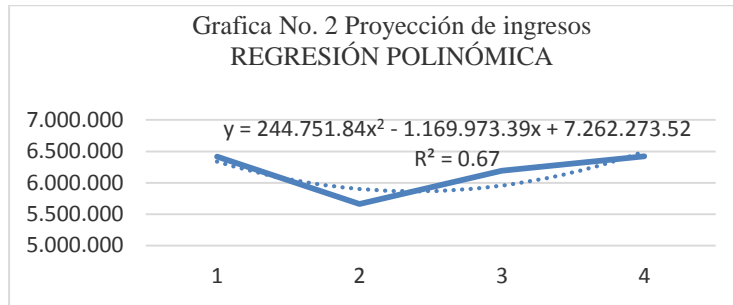
14	2022	6.437.529	9.656
15	2023	7.190.993	10.786
16	2024	8.000.766	12.001

Fuente: (Benchmark) – Cálculos del autor

Se observa que el comportamiento de los ingresos totales del sector no presenta una tendencia definida, sin embargo con los datos presentados desde el 2009 hasta el 2013 se observa una variación de 0.96%, 14,02%, -9.76% y 23,97% año tras año. Si se compara los valores de 2009 y 2013, se tiene como resultado un incremento total de 28.77%.

Con base en los ingresos del sector durante tales años se realiza una regresión polinómica, debido a que fue la que arrojó el R más cercano a 1 para determinar el valor de los años que se desean proyectar, mediante la aplicación de la fórmula obtenida.

Proyección de ingresos



Fuente: Elaboración propia

**Tabla No. 26**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
INGRESOS Base histórica (2010 al 2013) - Proyectados por la gradiente del sector 2014 en adelante	6.416.546	5.662.852	6.193.602	6.418.915	6.739.861	7.076.854	7.430.697	7.802.232	8.192.343	8.601.960	9.032.059	9.483.661	9.957.845	10.455.737	10.978.524
Ingresos con incremento Volumen						7.359.928	7.727.925	8.114.321	8.520.037	8.946.039	9.393.341	9.863.008	10.356.158	10.873.966	11.417.665

Fuente: Cálculos del autor

Si se hace un comparativo de las regresiones se observa que el R más cercano a 1 se obtiene mediante la regresión polinómica, sin embargo no se considera adecuado realizarla por dicho método por que igual sigue siendo muy baja, razón por la cual se elige proyectar las ventas de acuerdo a la gradiente del sector. Es por ello que se obtiene un resultado final para el año 2024 de 10.978.524, incrementando un 62.89%. Cabe destacar que con el incremento en volumen indicado por la compañía este valor aumenta a 11.417.665.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Proyección de costo de ventas gastos

**Tabla No. 27**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
<i>Costo de ventas</i>											
Inventario inicial	0	39.900	41.895	43.990	46.189	48.499	50.924	53.470	56.143	58.951	
Compras	3.655.806	3.798.696	3.988.631	4.188.063	4.397.466	4.617.339	4.848.206	5.090.616	5.345.147	5.612.404	
Disponibles	3.655.806	3.838.596	4.030.526	4.232.052	4.443.655	4.665.838	4.899.130	5.144.086	5.401.290	5.671.355	
Inventario final	39.900	41.895	43.990	46.189	48.499	50.924	53.470	56.143	58.951	61.898	
Costos de ventas	3.615.906	3.796.701	3.986.536	4.185.863	4.395.156	4.614.914	4.845.660	5.087.943	5.342.340	5.609.457	
<i>Gastos de administración</i>											
Gastos de administración	2.000.040	2.100.043	2.205.045	2.315.297	2.431.062	2.552.615	2.680.246	2.814.258	2.954.971	3.102.719	
Gastos de ventas	1.310.473	1.375.997	1.444.797	1.517.037	1.592.888	1.672.533	1.756.160	1.843.967	1.936.166	2.032.974	
Gastos de depreciación	176.377	176.377	176.377	176.377	176.377	176.377	176.377	176.377	176.377	176.377	

Fuente: Cálculos del autor

Se evidencia que el costo de venta presenta una tendencia al alza con el paso del tiempo evaluado. Para el año 1, este presentó un valor de 3.615.906, sin embargo al finalizar el horizonte de proyección llegó a 5.609.457, incrementando en más del 55%. Estos valores se encuentran influidos por la proyección de las ventas multiplicada por la relación costo de ventas/ventas del año 2013 que en la compañía fue del 49%.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Activos y deuda

**Tabla No. 28 Activos y Deuda – Inversión**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Caja	0										
Inversión activos	1.763.767	100.000	70.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Depreciación adquirido año 1		10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Depreciación adquirido año 2			7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
Depreciación adquirido año 3				10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Depreciación adquirido año 4					10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Depreciación adquirido año 5						10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Depreciación adquirido año 6							10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Depreciación adquirido año 7								10.000	10.000	10.000	10.000
Depreciación adquirido año 8									10.000	10.000	10.000
Depreciación adquirido año 9										10.000	10.000
Depreciación adquirido año 10											10.000
<b>Total gastos de depreciación activos fijos nuevos</b>		<b>10.000</b>	<b>17.000</b>	<b>27.000</b>	<b>37.000</b>	<b>47.000</b>	<b>57.000</b>	<b>67.000</b>	<b>77.000</b>	<b>87.000</b>	<b>97.000</b>
<b>Depreciación acumulada</b>		<b>10.000</b>	<b>27.000</b>	<b>44.000</b>	<b>64.000</b>	<b>84.000</b>	<b>104.000</b>	<b>124.000</b>	<b>144.000</b>	<b>164.000</b>	<b>184.000</b>
<b>Total activo</b>	<b>1.763.767</b>										
Inversión capital de trabajo											
Proveedores	212.243	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	39.900	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	335.250	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo neto	162.908	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Plan de inversión	2.138.918	100.000	70.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Inversiones diferidas											
Activos diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total activos</b>	<b>2.138.918</b>	<b>100.000</b>	<b>70.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>	<b>100.000</b>

Fuente: Cálculos del autor

**Tabla No. 29 Activos y Deuda – Financiación y capital**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

<b>Financiación y capital</b>	
Patrimonio	641.675
Deuda	1.285.000

Fuente: Cálculos del autor

**Tabla No. 30 Activos y Deuda - Préstamo**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>Préstamo</b>											
Saldo	1.285.000	1.156.500	1.028.000	899.500	771.000	642.500	514.000	385.500	257.000	128.500	(0)
Capital		128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500
Intereses		136.951	123.256	109.561	95.866	82.171	68.476	54.780	41.085	27.390	13.695

Tasa total NATA	10,0%
Tasa efectiva anual	10,66%

Fuente: Cálculos del autor

En cuanto a la estructura de activos y deuda, se observa que la empresa requiere de un plan de inversión de 2.138.918 miles de pesos colombiano año 0, cifra que se constituye básicamente por la inversión que se debe realizar en activos fijos, inventarios y cuentas por cobrar de la organización.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

El patrimonio se obtiene de multiplicar el total activos por 1 menos el máximo endeudamiento propuesto por la compañía, que fue del 70%, obteniendo un valor de 641.675 miles de pesos colombianos. La deuda por su parte es el resultado de restar el total de los activos menos los proveedores y el patrimonio. Para el valor obtenido se propone un préstamo y se desarrolla el plan de pagos y amortización correspondientes de los intereses, a una tasa aproximada emitida por los bancos comerciales de la región.

## Estado de resultado proyectado

**Tabla No. 31**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024
<b>Ventas</b>	7.359.928	7.727.925	8.114.321	8.520.037	8.946.039	9.393.341	9.863.008	10.356.158	10.873.966	11.417.665
<b>Costo de Ventas</b>	3.615.906	3.796.701	3.986.536	4.185.863	4.395.156	4.614.914	4.845.660	5.087.943	5.342.340	5.609.457
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3.744.022</b>	<b>3.931.223</b>	<b>4.127.785</b>	<b>4.334.174</b>	<b>4.550.883</b>	<b>4.778.427</b>	<b>5.017.348</b>	<b>5.268.215</b>	<b>5.531.626</b>	<b>5.808.208</b>
<b>Gastos de Administración</b>	2.000.040	2.100.043	2.205.045	2.315.297	2.431.062	2.552.615	2.680.246	2.814.258	2.954.971	3.102.719
<b>Gastos de Depreciación</b>	186.377	193.377	203.377	213.377	223.377	233.377	243.377	253.377	263.377	273.377
<b>Gastos de Ventas</b>	1.310.473	1.375.997	1.444.797	1.517.037	1.592.888	1.672.533	1.756.160	1.843.967	1.936.166	2.032.974
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>247.132</b>	<b>261.807</b>	<b>274.567</b>	<b>288.464</b>	<b>303.556</b>	<b>319.902</b>	<b>337.566</b>	<b>356.613</b>	<b>377.113</b>	<b>399.137</b>
<b>Gastos Financieros</b>	136.951	123.256	109.561	95.866	82.171	68.476	54.780	41.085	27.390	13.695
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>110.181</b>	<b>138.551</b>	<b>165.006</b>	<b>192.598</b>	<b>221.385</b>	<b>251.427</b>	<b>282.786</b>	<b>315.528</b>	<b>349.723</b>	<b>385.442</b>
<b>Impuestos</b>	37.461	47.107	56.102	65.483	75.271	85.485	96.147	107.280	118.906	131.050
<b>Utilidad Neta</b>	<b>72.719</b>	<b>91.444</b>	<b>108.904</b>	<b>127.115</b>	<b>146.114</b>	<b>165.942</b>	<b>186.639</b>	<b>208.249</b>	<b>230.817</b>	<b>254.392</b>

Fuente: Cálculos del autor

De la tabla anterior vale la pena destacar que los gastos de administración aumenta conforme a la relación de los mismos sobre las ventas año 2013, es decir en un 27.2%. Por otro lado los gastos de ventas incrementan en un 18% que es el porcentaje de relación de estos sobre las ventas año 2013. En cuanto al valor de los gastos financieros se observa que provienen de los intereses generados por el préstamo y los impuestos que son el 34% de la utilidad antes de la sustracción de los mismos. Desde dicho esquema la utilidad neta de la empresa ascendió en un 181.673 miles de pesos colombianos.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Flujo de caja indirecto

**Tabla No. 32**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>Ingresos</b>											
Utilidad Operacional		247.132	261.807	274.567	288.464	303.556	319.902	337.566	356.613	377.113	399.137
Depreciación		186.377	193.377	203.377	213.377	223.377	233.377	243.377	253.377	263.377	273.377
Proveedores		212.243	10.612	11.143	11.700	12.285	12.899	13.544	14.221	14.932	15.679
Aportes iniciales socios	641.675										
Deuda	1.285.000										
<b>Total Ingresos</b>	<b>1.926.675</b>	<b>645.751</b>	<b>465.796</b>	<b>489.086</b>	<b>513.540</b>	<b>539.217</b>	<b>566.178</b>	<b>594.487</b>	<b>624.211</b>	<b>655.422</b>	<b>688.193</b>
<b>Egresos</b>											
Efectivo											
Cartera o cuentas por cobrar		335.250	16.763	17.601	18.481	19.405	20.375	21.394	22.463	23.587	24.766
Inventarios		39.900	1.995	2.095	2.199	2.309	2.425	2.546	2.673	2.807	2.948
Necesidades Cap. de Trabajo		375.151	18.758	19.695	20.680	21.714	22.800	23.940	25.137	26.394	27.713
Inversión en Act. Fijos	1.763.767	100.000	70.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
<b>Total Inversión</b>		<b>475.151</b>	<b>88.758</b>	<b>119.695</b>	<b>120.680</b>	<b>121.714</b>	<b>122.800</b>	<b>123.940</b>	<b>125.137</b>	<b>126.394</b>	<b>127.713</b>
Pago de intereses		136.951	123.256	109.561	95.866	82.171	68.476	54.780	41.085	27.390	13.695
Amortización de capital		128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500
Pago de impuestos			37.461	47.107	56.102	65.483	75.271	85.485	96.147	107.280	118.906
Pago de dividendos			19.634	24.690	29.404	34.321	39.451	44.804	50.392	56.227	62.321
<b>Total Egresos</b>	<b>1.763.767</b>	<b>740.602</b>	<b>397.609</b>	<b>429.554</b>	<b>430.552</b>	<b>432.189</b>	<b>434.497</b>	<b>437.510</b>	<b>441.262</b>	<b>445.791</b>	<b>451.135</b>

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

SALDO DE CAJA	162.908	-94.850	68.187	59.532	82.988	107.028	131.681	156.977	182.950	209.631	237.058
SALDO ACUMULADO DE CAJA	162.908	68.058	136.244	195.777	278.765	385.794	517.475	674.452	857.402	1.067.033	1.304.091

Fuente: Cálculos del autor

Básicamente en este estado financiero se puede observar los siguientes hechos:

- La utilidad operacional tuvo tendencia a la alza con el paso de los años.
- El valor de los proveedores para el primer año fue el mayor registrado, luego a partir del segundo año disminuyó considerablemente pero con predisposición al incremento, sin embargo nunca llegó a su valor inicial.
- El valor del total de ingresos solo tuvo una caída en el segundo año de 179.955 miles de pesos colombianos, desde este año en adelante siempre estuvo en crecimiento pero tampoco llegó a superar el primer valor registrado.
- Se presentó una situación similar a la de los proveedores en las cuentas por cobrar, los inventarios y el capital de trabajo.
- El valor del total de egresos disminuyó en el segundo año, pero luego volvió a incrementarse.
- Desde este panorama se obtuvo para el 2024 un saldo en caja positivo de 237.058 miles de pesos colombianos, el cual acumulado con el del año inmediatamente anterior ascendió a 1.304.091 miles de pesos colombianos.



## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

<b>Utilidad del Ejercicio</b>		72.719	91.444	108.904	127.115	146.114	165.942	186.639	208.249	230.817	254.392
<b>Utilidad Retenida</b>			45.813	103.423	172.032	252.114	344.166	448.709	566.292	697.488	842.903
<b>Total Patrimonio</b>	<b>641.675</b>	<b>714.395</b>	<b>786.204</b>	<b>870.418</b>	<b>968.129</b>	<b>1.079.922</b>	<b>1.206.413</b>	<b>1.348.247</b>	<b>1.506.103</b>	<b>1.680.693</b>	<b>1.872.765</b>
<b>Pasivos + Patrimonio</b>	1.926.675	2.120.599	2.084.167	2.060.018	2.050.309	2.055.675	2.076.779	2.114.320	2.169.029	2.241.678	2.333.073
<i>Control</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Reserva legal del 50% máximo</b>	<b>50%</b>		320.838	320.838	320.838	320.838	320.838	320.838	320.838	320.838	320.838
<b>Reserva legal máx. 10% de las utilidades</b>	<b>10%</b>		7.272	16.416	27.307	40.018	54.630	71.224	89.888	110.712	133.794

Fuente: Cálculos del autor

Básicamente se puede destacar que los activos de la compañía incrementaron en más de un 20% durante el horizonte de la proyección, mientras que los pasivos disminuyeron. En este sentido el patrimonio incremento en valor nominal en un 1.231.089,17 miles de pesos colombianos.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Flujo de fondos proyectado

**Tabla No. 34**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>	<b>Año 4</b>	<b>Año 5</b>	<b>Año 6</b>	<b>Año 7</b>	<b>Año 8</b>	<b>Año 9</b>	<b>Año 10</b>
Utilidad operacional	261.807	274.567	288.464	303.556	319.902	337.566	356.613	377.113	399.137
Menos impuestos	47.107	56.102	65.483	75.271	85.485	96.147	107.280	118.906	131.050
Mas depreciación	193.377	203.377	213.377	223.377	233.377	243.377	253.377	263.377	273.377
Mas amortización									
<b>FLUJO NETO DE OPERACIÓN</b>	<b>408.077</b>	<b>421.841</b>	<b>436.357</b>	<b>451.662</b>	<b>467.794</b>	<b>484.796</b>	<b>502.711</b>	<b>521.584</b>	<b>541.464</b>
Variación capital de trabajo	1.501	442	401	358	313	266	217	165	110
Cambio en activos fijos	-70.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000
Variación activos no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FLUJO NETO DE LA INVERSION</b>	<b>-68.499</b>	<b>-99.558</b>	<b>-99.599</b>	<b>-99.642</b>	<b>-99.687</b>	<b>-99.734</b>	<b>-99.783</b>	<b>-99.835</b>	<b>-99.890</b>
<b>TOTAL FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>339.577</b>	<b>322.283</b>	<b>336.758</b>	<b>352.020</b>	<b>368.107</b>	<b>385.062</b>	<b>402.927</b>	<b>421.749</b>	<b>441.574</b>
Aportes de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación pasivos no corrientes	-128.500	-128.500	-128.500	-128.500	-128.500	-128.500	-128.500	-128.500	-128.500
Mas otros ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Intereses	123.256	109.561	95.866	82.171	68.476	54.780	41.085	27.390	13.695
Pago de dividendos	19.634	24.690	29.404	34.321	39.451	44.804	50.392	56.227	62.321

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-271.390</b>	<b>-262.751</b>	<b>-253.770</b>	<b>-244.992</b>	<b>-236.426</b>	<b>-228.085</b>	<b>-219.978</b>	<b>-212.117</b>	<b>-204.516</b>
Caja del periodo	68.187	59.532	82.988	107.028	131.681	156.977	182.950	209.631	237.058
Saldo inicial de caja	68.058	136.244	195.777	278.765	385.794	517.475	674.452	857.402	1.067.033
<b>Caja final</b>	<b>136.244</b>	<b>195.777</b>	<b>278.765</b>	<b>385.794</b>	<b>517.475</b>	<b>674.452</b>	<b>857.402</b>	<b>1.067.033</b>	<b>1.304.091</b>

Cajas	136.244	195.777	278.765	385.794	517.475	674.452	857.402	1.067.033	1.304.091
-------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	-----------	-----------

CUENTA DE CONTROL	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-------------------	---	---	---	---	---	---	---	---	---

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Capital trabajo										
Activos corrientes-caja	375.151	393.908	413.603	434.284	455.998	478.798	502.738	527.874	554.268	581.982
Pasivos corrientes	249.704	269.962	290.099	311.181	333.253	356.366	380.572	405.926	432.485	460.308
Capital de trabajo neto	125.447	123.946	123.504	123.103	122.745	122.431	122.165	121.948	121.784	121.673
Variación de capital de trabajo		1.501	442	401	358	313	266	217	165	110

Fuente: Cálculos del autor

Como se puede notar se vio un aumento sostenido durante los períodos analizados de la utilidad operacional, obteniendo una variación positiva en el último año del 5.84% situación que influyo en que el flujo neto de operación se comportara de manera similar. Por su parte el flujo neto de la inversión y el flujo neto financiero siempre fueron negativos sin embargo la caja final fue positiva con tendencia al alza.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

EVA

**Tabla No. 35**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>	<b>Año 4</b>	<b>Año 5</b>	<b>Año 6</b>	<b>Año 7</b>	<b>Año 8</b>	<b>Año 9</b>	<b>Año 10</b>
<b>EVA</b>										
<b>NOPAT Net Operating Profit After Taxes</b>	209.670	214.700	218.465	222.980	228.285	234.417	241.419	249.334	258.207	268.087
<b>WACC</b>	10,54%	10,92%	11,34%	11,80%	12,28%	12,78%	13,29%	13,79%	14,29%	14,76%
<b>Total activos</b>	2.120.599	2.084.167	2.060.018	2.050.309	2.055.675	2.076.779	2.114.320	2.169.029	2.241.678	2.333.073
<b>EVA(1)=NOPAT -WACC x ACTIVOS</b>	-13.892	-12.930	-15.221	-18.966	-24.218	-31.050	-39.552	-49.833	-62.021	-76.258

Fuente: Cálculos del autor

El valor económico agregado de la entidad se obtiene de restar al beneficio operativo después de impuestos el costo medio ponderado de capital por el total activos. Se observa que el resultado obtenido es negativo, indicando que la rentabilidad de la empresa no alcanza para cubrir el costo de capital, por lo que la riqueza de los accionistas sufre un decremento que destruye valor.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Costo de patrimonio

Tabla No. 36

1	TREMA (Tasa de rendimiento mínima aceptada)	10,00%	Porcentaje indicado por la empresa
2	CAPM (Con ROE) - Formula 1	18,39%	
3	Dólares pesos - Formula 2	14,13%	

## FORMULA # 1

**CAPM= Capital Asset Pricing Model**

$$K_e = K_{rf} + (K_m - K_{rf}) \times b$$

	<b>9,51%</b>
$K_{rf}$	6,51%
$K_m$ (ROE DEL SECTOR) Fuente Biyington.net	12,91%
Beta <input type="text" value="Healthcare Services"/>	0,47

Fuente: (Grupo Aval)  
Fuente: (Byington)  
Fuente: (Damodaran, A)

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

VALOR ACTIVOS Ultimo Año	<b>3.862.543</b>
VALOR PASIVOS Ultimo Año	<b>753.433</b>
VALOR PATRIMONIO Ultimo Año	<b>3.109.109</b>

<b>CAPM<sub>L</sub> = Capital Asset Pricing Model</b>	
$K_e = K_{rf} + (K_m - K_{rf}) \times b_L$	<b>0,1339</b>
<b>BL = (1 + ((1 - TI) * (PF / Patr.))) * B</b>	<b>1,075</b>

<b>COSTO DEL PATRIMONIO SIN PRIMA DE RIESGO</b>	<b>13,39%</b>	
EMBI ( +) Riesgo de deuda interna	<b>2,10%</b>	Fuente: (Ambito)
CDS (Colombia)	<b>2,26%</b>	Fuente: (Damodaran, A)
<b>COSTO DE PATRIMONIO CON PRIMA DE RIESGO</b>	<b>18,39%</b>	

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

**FORMULA # 2**

$$K_e = \left( \left( R_f + ((R_m - R_f) * B_a) + EMBI * \frac{Desvest\ IGBC}{Desvest\ EMBI} \right) * \left( \frac{1 + f_{COL}}{1 + f_{USA}} \right) - 1 \right)$$

Rf	6,51%	Fuente: (Grupo Aval)
Rm - Rf	2,85%	Fuente: (Damodaran, A)
B	0,47	
D/E	0,24	
BL	1,075	
Tasa de Impuesto de Renta (COP)	34%	
<b>Costo de Capital en USA</b>	<b>9,57%</b>	
EMBI (COP)	2,10%	
Desviación IGBC	26,40%	Fuente: (Grupo Aval)
Desviación EMBI	21,73%	Fuente: (J.P. Morgan)
Desviación Relativa (IGBC/EMBI)	1,21	
<b>Prima de Riesgo País</b>	<b>2,55%</b>	
Inflación COL	2,94%	Fuente: (Grupo Bancolombia)
Inflación USA	1,13%	Fuente: (Global Rates)
Inflación relativa	1,79%	
<b>Costo de Patrimonio</b>	<b>14,13%</b>	

Fuente: Cálculos del autor

El costo del patrimonio es la tasa de rendimiento mínima que los inversionistas de una entidad aceptarían como recompensa al riesgo que corren al aportar su capital en la organización teniendo diferentes alternativas que podrían generar la misma rentabilidad.

Desde esta perspectiva se halló el valor del costo a través de dos fórmulas. La primera arrojó como resultado 18.39%, cifra que resultó de multiplicar el costo del patrimonio sin prima de riesgo por el riesgo de la deuda interna del país y por los CDS. La segunda fórmula incluye el costo de capital en USA, la prima riesgo país y la inflación tanto de Estados Unidos como de Colombia, dando como resultado un 14, 13%.

## Escudo Fiscal

**Tabla No. 37**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>Prestamos</b>											
Saldo	1.285.000	1.156.500	1.028.000	899.500	771.000	642.500	514.000	385.500	257.000	128.500	0
Capital		128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500	128.500
Intereses		136.951	123.256	109.561	95.866	82.171	68.476	54.780	41.085	27.390	13.695
Inter- Imp (Ahorro fiscal)		90.388	81.349	72.310	63.271	54.233	45.194	36.155	27.116	18.078	9.039
Flujo	-1.285.000	218.888	209.849	200.810	191.771	182.733	173.694	164.655	155.616	146.578	137.539
TIR	7,03%										

**Costo de deuda**

<b>Pasivos</b>	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Obligaciones Corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Largo Plazo	1.156.500	1.028.000	899.500	771.000	642.500	514.000	385.500	257.000	128.500		0
Total Pasivo	1.156.500	1.028.000	899.500	771.000	642.500	514.000	385.500	257.000	128.500		0

**Participación**

Total pasivo Financiero CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total pasivo Financiero LP	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

**Ponderación**

Obligaciones Corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obligaciones Largo Plazo	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%
Total costo	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%
Grado de endeudamiento	61,82%	56,66%	50,82%	44,33%	37,30%	29,88%	22,24%	14,58%	7,10%	0,00%	

Fuente: Cálculos del autor

Se observa que la tasa interna de retorno TIR se posiciono en el 7.03%, porcentaje que se considera muy bajo y por ende no es atractivo para buscar que nuevas personas deseen invertir en la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend.

Por otra parte se puede afirmar que el grado de endeudamiento de la compañía a medida que va capitalizando y pagando los intereses generados por sus obligaciones financieras disminuye.

Beta emergente

**Tabla No. 38**

	<i>Industry Group</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Tax rate</i>	<i>Unlevered beta</i>	<i>Cash/Firm value</i>	<i>Unlevered beta corrected for cash</i>
3	Healthcare							
9	Services	64	0,48	9,74%	14,43%	0,44	5,22%	0,47

Fuente: (Damodaran, A)

Si el valor de  $\beta$  es igual a 1 indica que la organización evaluada presenta un comportamiento igual al del mercado, pero como en este caso es de 0,47 implica que la entidad estudiada presenta la mitad del riesgo o volatilidad del mercado, es decir demuestra poca sensibilidad ante el mismo.

WACC

Tabla No. 39

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>Costo de Deuda (TIR)</b>	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%
<b>Grado de Endeudamiento</b>	61,82 %	56,66 %	50,82 %	44,33 %	37,30 %	29,88 %	22,24 %	14,58 %	7,10%	0,00%
<b>Grado de Patrimonio</b>	33,69 %	37,72 %	42,25 %	47,22 %	52,53 %	58,09 %	63,77 %	69,44 %	74,97 %	80,27 %
<b>Costo de patrimonio</b>	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%
CAPM (Con ROE) ▼										
<b>WACC PROYECTADO</b>	10,54 %	10,92 %	11,34 %	11,80 %	12,28 %	12,78 %	13,29 %	13,79 %	14,29 %	14,76 %
<b>WACC PROMEDIO</b>	12,58%									

2

Fuente: Cálculos del autor

El WACC permite ponderar el costo de las fuentes de financiación, por el volumen de cada una de ellas, en este caso se observa que en promedio es de 12,58%, con un valor máximo de 14.76% en el año 10 y un mínimo de 10,54% para el primero año.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

## Flujo de caja libre

**Tabla No. 40**  
(Valor en miles de pesos colombianos)

FLUJO DE CAJA LIBRE	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	
Utilidad Operacional	247.132	261.807	274.567	288.464	303.556	319.902	337.566	356.613	377.113	399.137	
Depreciación	186.377	193.377	203.377	213.377	223.377	233.377	243.377	253.377	263.377	273.377	
Amortización											
Impuestos	37.461	47.107	56.102	65.483	75.271	85.485	96.147	107.280	118.906	131.050	
Flujo neto operacional	396.047	408.077	421.841	436.357	451.662	467.794	484.796	502.711	521.584	541.464	
Variación de capital de trabajo		1.501	442	401	358	313	266	217	165	110	
Variación activos fijos	-100.000	-70.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	
Flujo neto de la Inversión	-100.000	-68.499	-99.558	-99.599	-99.642	-99.687	-99.734	-99.783	-99.835	-99.890	Flujo de caja libre Año 11
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	296.047	339.577	322.283	336.758	352.020	368.107	385.062	402.927	421.749	441.574	<b>463.653</b>
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO</b>	267.813	275.997	233.474	215.548	197.239	178.863	160.775	143.322	126.807	111.461	
WACC Proyectado	10,54%	10,92%	11,34%	11,80%	12,28%	12,78%	13,29%	13,79%	14,29%	14,76%	

<b>Valor terminal</b>	4.750.882
-----------------------	-----------

Fuente: Cálculos del autor

Al encontrarnos con el flujo de caja libre se puede destacar que siempre se mantuvo con tendencia a la alza durante los 10 años proyectados. En cuanto al flujo de caja libre descontado se nota que tuvo una disminución a partir del año 3 en adelante.

## Valoración

Tabla No. 41

Cop (Miles) USD (Millones)	Pesos	Dólares
VPN FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 1.946.193	819 USD
Valor terminal o residual	\$ 1.452.645	611 USD
Valor bruto empresa	\$ 3.398.839	1.430 USD
Menos deuda financiera último año	\$ -	
Menos contingencias		
<b>Valor corporativo</b>	<b>\$ 3.398.839</b>	<b>1.430 USD</b>

Fuente: Cálculos del autor

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
EBITDAS	433.509	455.184	477.943	501.840	526.932	553.279	580.943	609.990	640.490	672.514

Fuente: Cálculos del autor

Valor Patrimonio 2013	3.109.109
# de veces el Patrimonio	1,1

EBITDA proyectado 2013	486.659
# de veces el EBITDA del año (2013)	7,0

EBITDA proyectado Año 1	433.509
# de veces el EBITDA del año 1 de proyección	7,8

VENTAS	6.418.915
# DE VECES LAS VENTAS	0,53

<b>PAYBACK</b>	<b>más de 10</b>	<b>AÑOS</b>
----------------	------------------	-------------

Fuente: Cálculos del autor

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Finalmente para hallar el valor corporativo de la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend, se halló el valor presente neto del flujo de caja libre, se toma como tasa el WACC promedio, arrojando un valor de 1.946.193 miles de pesos colombianos. Este resultado sumado al valor presente del valor residual permite obtener que el valor de la entidad es de 3.398.839 miles de pesos colombianos. Dicho valor es 1.1 veces el valor del patrimonio 2013; 7,0 veces el valor del Ebitda y 0,53 veces el valor de las ventas para el año 2013.

Por último se determinó que el PAYBACK, es de más de 10 años, es decir, la E.S.E. Alejandro Próspero Reverend le tomara recuperar el desembolso inicial invertido en su proceso, en un periodo superior a dicho tiempo.

## **Capítulo 5**

### **Conclusiones**

El sector salud durante los últimos veinte años ha presentado cambios de todo tipo, destacando las variaciones de orden conceptual, inclusión de términos y fundamentalmente la privatización del sector. Esta transición tuvo como principal objetivo abarcar una de las problemáticas más difíciles que se presentaba la cual radicaba en ampliar el margen de la población atendida y poder homogenizar varios criterios que no permitían medir la competitividad del mismo con otros países similares del continente, limitando la efectividad de este en el país.

Con la evolución e implementación de los avances en el sector salud, se crea la necesidad de establecer una categoría especial para atender la población con apoyo del sector público, una entidad descentralizada, de orden distrital, la E.S.E. Alejandro Prospero Reverend, sobre la cual se realizó una valoración financiera donde se diagnosticó como se encuentra la compañía y su proyección hacia el futuro.

Desde esta perspectiva se puede afirmar que para la permanencia en el sector salud, la empresa ha implementado estrategias con el fin de mantenerse como primera opción para la prestación del servicio en la población, donde se destaca un significativo aumento de inversión en tecnología, compra de máquinas y puesta en operación de nuevas sedes, lo cual genero para la empresa, una considerable destinación de recursos económicos y un costo en tiempo el cual fue analizado profundamente, a través de varias herramientas financieras.

En este sentido debido a los cambios que se presentan constantemente en el sector salud y el fuerte control que se ejerce sobre las empresas que lo componen, se puede ver cómo estas se

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

encuentran constantemente enfrentando grandes retos en materia de riesgo, teniendo en cuenta ello, la E.S.E. enfoca sus políticas financieras, operativas y administrativas hacia la generación de valor, teniendo en cuenta la exigencia que existe tanto en el ámbito nacional como el internacional.

Para llevar a cabo esta valoración, se utilizaron varios elementos de investigación financiera que consideramos adecuados para el desarrollo del trabajo dentro de los que podemos destacar los flujo de caja descontado, la aplicación de indicadores como el EBITDA, el WACC, ROE, ROA y EVA, análisis de los estados financieros principales de la compañía, proyección de los mismos y elaboración de parámetros para la valoración.

Teniendo en cuenta los análisis y la información recopilada en el estudio, los resultados en el ámbito financiero permiten evidenciar que la compañía tuvo un crecimiento lento en los ingresos operacionales durante el último periodo 2013, lo cual sumado al aumento en los gastos de administración, ventas y no operacionales, influyo en que la utilidad neta para dicho año decreciera en un 62.39%, dejando claro que se debe trabajar en políticas y acciones administrativas que propendan por aumentar la rentabilidad del negocio punto fundamental para el sostenimiento de cualquier compañía

Los indicadores del sector permiten afirmar que la compañía en cuanto a liquidez ha mejorado durante los años 2012 y 2013, pues después de cumplir con sus obligaciones, le quedaba un reducido margen para los demás gastos (1.22 y 1.16) en el año 2010 y 2011 pero para los años

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

en mención esta incrementó en 15,14 y 4,14 debido a un mejor manejo de las finanzas, hecho que podemos confirmar por su EBITDA positivo.

Vale la pena destacar que la empresa presenta un bajo margen de endeudamiento con un indicador por debajo del 20% para el año 2013, mostrando niveles donde la probabilidad de quiebra de la compañía está en situación normal, es decir se encuentra en una zona relativamente segura.

De igual forma es válido mencionar que la utilidad del periodo del año 2012 me ayudo a consolidar el rendimiento del patrimonio en casi un 80% y luego para el año 2013 disminuyó a un 22.90% por lo que se le recomienda a la empresa tener mucho cuidado con los elementos que influyeron en dicha desaceleración. Así mismo se puede afirmar que algo similar ocurrió con el rendimiento de la inversión, el cual fue superior al 49% en el año 2012 y luego se contrajo notablemente para quedar en un 18.43%.

Con referencia al método de valoración de empresas mediante los flujos de caja descontados, se puede aseverar que se consideró idóneo en el desarrollo de ésta práctica para la E.S.E. Alejandro Prospero Reverand, ya que permitió medir de manera homogénea, los elementos que constituyen el patrimonio, su actividad y su potencialidad desde los puntos de vista financiero y económico, basándose en la capacidad que tiene la organización para generar flujos de efectivo futuros a favor de sus accionistas o propietarios.

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

La información obtenida a través de los flujos de fondos de caja libre, interpone un llamativo foco financiero al mostrar la significativa potencialidad relativa al negocio, obteniendo como valor corporativo de la entidad \$ 3.398.839 (miles de pesos colombianos).

Teniendo en cuenta el análisis de todas las variables y el comportamiento del sector las perspectivas para el sostenimiento de la empresa son altas, la empresa maneja niveles en varios de sus indicadores superiores a los del sector, sin embargo esta investigación invita a replantear las acciones que se están ejerciendo para que el crecimiento se produzca de manera constante, tendiendo al incremento y no paulatinamente como se está observando durante los últimos años, es por ello que se invita a evaluar el alcance de los objetivos asignados a la dirección financiera de la E.S.E. Alejandro Prospero Reverend.

**Capítulo 6**  
**Referencias**

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Acosta, Olga , Ruíz, F., & Ayala, U. (2014). *Los recursos humanos de la salud en Colombia: balance, competencias y prospectiva.* . Bogotá.

Alonso, R., & Villa, A. (2007). *Valoración de empresas.* Madrid, España: Mundi Prensa.

Ambito. (s.f.). *Ambito.* Recuperado el 17 de Febrero de 2015, de [www.ambito.com](http://www.ambito.com)

Base de Datos E.S.E. Alejandro Prospero Reverend. (s.f.).

*Benchmark.* (s.f.). Recuperado el 2015 de Enero de 28, de [www.benchmark.com](http://www.benchmark.com)

Bernal, C. (2006). *Metodología de la Investigación* (Vol. 2). México: Pearson Educación.

*Byington.* (s.f.). Recuperado el 23 de Enero de 2015, de

<http://www.byington.net/estandares/?accion=tablas&tipo=division&codigo=86>

Castaño, C. (2008). *Valoración de pequeñas empresas: una aplicación a la marca*

*"denominacion de origen dehesa de extremadura"*. Madrid, España.

Copeland, T., Murrin, J., & Koller, T. (2004). *Valoración, Medición y Gestión del Valor.*

Barcelona, España: Deusto.

Damodaran, A. (s.f.). *Damodaran online.* Recuperado el 17 de Febrero de 2015, de

[www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

Damodaran, A. (s.f.). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value.*

*Dataifx.* (s.f.). Recuperado el 17 de Febrero de 2015, de [www.dataifx.com](http://www.dataifx.com)

Departamento Nacional de Planeación. (s.f.). Recuperado el 17 de 02 de 2015, de

[www.dnp.gov.co](http://www.dnp.gov.co)

Dranove, D., Garthwaite, C., & Ody, C. (2014). *Health Spending Slowdown Is Mostly Due to Economic Factors, Not Structural Change in the Health Care Sector.*

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

Esnaola, S., Bacigalupe, A., Sanz, E., Aldasoro, E., Calderón, C., Zuazagoitia, J., y otros. (2010).

*La Evaluación del Impacto de la Salud: una vía para introducir la salud en todas las políticas.*

Fabregat, J. (2009). *Valoración de Empresas: Bases conceptuales y aplicaciones prácticas.*

Barcelona, España: Profit.

Fernández, P. (2008). *Metodos de valoración de empresas.* Madrid, España:

PrincewaterhouseCoopers.

García, M., & Chicaiza, L. (2010). Salud, Estado y Mercado: el sistema colombiano actual visto desde la economía. *Revista Colombiana de Anestesiología*, 439-432.

García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA.* Calí, Colombia.

García, O. (2009). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones.* Calí, Colombia:

Prensa moderna impresores S.A.

Global Rates. (s.f.). *Global-rates.com*. Recuperado el 17 de Febrero de 2015, de <http://es.global-rates.com/>

Grupo Aval. (s.f.). Recuperado el 17 de Febrero de 2015, de [www.grupoaval.com](http://www.grupoaval.com)

Grupo Bancolombia. (s.f.). *Investigaciones Económicas y Estratégicas*. Recuperado el 17 de Febrero de 2015, de

<http://investigaciones.bancolombia.com/inveconomicas/home/homeinfo.aspx>

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. México:

Editorial Mc Graw Hill.

J.P. Morgan. (s.f.). *J.P. Morgan*. Recuperado el 17 de Febrero de 2015, de [www.jpmmorgan.com](http://www.jpmmorgan.com)

## VALORACIÓN FINANCIERA E.S.E. ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND

- López, F., & de Luna, W. (2001). *Valoración de empresas en la práctica*. McGraw Hill Interamericana.
- Núñez, J., & Zapata, J. (s.f.). (2012) *La Sostenibilidad Financiera del Sistema de Salud Colombiano*. Bogota, Colombia: La Imprenta Editores.
- Organización Mundial de la Salud. (s.f.). *Organización Mundial de la Salud*. Recuperado el 14 de Marzo de 2015, de [www.who.int/es/](http://www.who.int/es/)
- Ospitia, & Zarate. (2007). *Modelos de valoración de empresas*. Bogotá, Colombia.
- Páez, Gustavo; Jarramillo, Luis; Franco, Camila; Arregoces, Leonardo. (2013). *Modo de Gestionar la Salud en Colombia*. Ministerio de Salud y Protección Social, Bogota.
- Rodríguez, R., & Montoya, L. (2007). *Acercamiento al ejercicio de valoración de la empresa ISAGEN a partir de la mejor información secundaria existente*. Bogotá.
- Rojas, G. (2015). Modelo de valoración de empresas dado en clases.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Prentice Hall.
- Vélez, A. (2014). *Marco político y legal de la promoción de la salud*. Valle.
- Vélez, I. (2013). *Decisiones de inversión: para la valoración financiera de proyectos y empresas*. (Vol. 5). Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana.
- Yepez, F., Ramirez, M., Sanchez, L., Ramirez, M., & Jaramillo, I. (2010). *Luces y sombras de la reforma de la salud en Colombia: Ley 100 de 1993*. Ottawa, Canadá: Mayol Ediciones S.A.